

332.6
RAT
p 01

**PENGARUH *DEBT TO EQUITY RATIO*, *PRICE TO EARNING RATIO*, *NET PROFIT MARGIN*,
DAN *DIVIDEND PAYOUT RATIO* TERHADAP
RETURN SAHAM
(Studi Kasus Pada Saham-Saham Perusahaan
Sektor Industri Manufaktur di Bursa Efek Jakarta)**



TESIS

**Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat
untuk menyelesaikan Program Pascasarjana
pada program Magister Manajemen Pascasarjana
Universitas Diponegoro**

Oleh :

**Sulimin Ratmin
NIM. C4A002316**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2004**



SERTIFIKASI

Saya, *Sulimin Ratmin*, yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program Magister Manajemen ini ataupun pada program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya berada di pundak saya.

Sulimin Ratmin

Juli 2004

UPT-PUSTAK-UNDIP
No. Daft: 3344/T/m/04
Tgl: 23 Februari

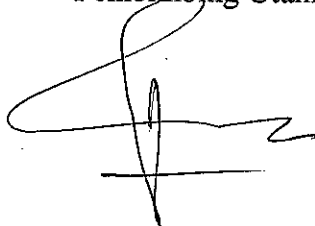
PENGESAHAN TESIS

Yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis berjudul:

**PENGARUH *DEBT TO EQUITY RATIO*, *PRICE TO EARNING RATIO*, *NET PROFIT MARGIN*, DAN *DIVIDEND PAYOUT RATIO* TERHADAP *RETURN SAHAM*
(Studi Kasus Pada Saham-Saham Perusahaan Sektor Industri Manufaktur di Bursa Efek Jakarta)**

yang disusun oleh Sulimin Ratmin, NIM C4A002316
telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 26 Juli 2004
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima.

Pembimbing Utama



Drs. Prasetyono, M.Si.

Pembimbing Anggota



Drs. Basuki H.P., MBA, M. Acc.

Semarang, 30 Juli 2004

Universitas Diponegoro
Program Pascasarjana
Program Studi Magister Manajemen

Ketua Program



Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo

ABSTRACT

Empirical study which had been conducted by Gagaring Pagalung (1995) shows that almost investors use fundamental analysis as foundation to decided their investment decision. It means that fundamental variables can be used to predict stock return. It is not suprising if there were a lot researchs used fundamnetal variables as independent variable to predict stock return. Unfortunately, researchs which had been conducted tend to make a research gaps. Those research gaps were inconsistency among research which had been conducted. Base on those reason, this research specifically scrutinize only one industrial sector namely manufacturing industry which have the largest trading volume in Jakarta Stock Exchange.

Variables which studied its impact toward stock return in this research are debt to equity ratio (DER), price to earning ratio (PER), net profit margin (NPM), dan dividend payout ratio (DPR). Samples chose from manufacturing sector's company which listed in Jakarta Stock Exchange. Purposive sampling being used as sampling techniques. By using this sampling method, 134 companies had been obtained as a sample. Data were provided by Jakarta Monthly Statistics. Multiple regressions techniques used to analyse the data.

The finding shows that there were not all variables which studied in this research have a significant impact toward stock return. NPM and DPR have a positive and significant impact toward stock return, meanwhile DER have a negative and significant impact toward stock return. PER don't have a significant impact toward stock return. These findings implied that investor must choose stock with high NPM and DPR because it can produce higher return, moreover investor must buy low DER stock because it can produce higher return also.

ABSTRAKSI

Penelitian empiris yang dilakukan oleh Gagaring Pagalung (1995) menunjukkan bahwa sebagian besar investor ternyata menggunakan analisis fundamental sebagai dasar untuk menentukan keputusan investasinya, hal memberikan arti bahwa variabel-variabel fundamental perusahaan dapat digunakan sebagai penentu *return* saham. Sehingga tidaklah mengherankan apabila banyak penelitian yang menggunakan variabel fundamental perusahaan sebagai variabel bebas yang mempengaruhi *return* saham. Namun sayangnya penelitian-penelitian yang telah dilakukan tersebut masih menimbulkan adanya *research gap*. *Research gap* tersebut berupa masih terdapat ketidak konsistenan hasil temuan dari penelitian-penelitian yang pernah dilakukan. Sehingga penelitian ini secara khusus meneliti satu bidang industri saja yaitu sektor industri manufaktur yang merupakan sektor industri dengan total volume perdagangan terbesar di Bursa Efek Jakarta.

Variabel-variabel yang diteliti pengaruhnya terhadap *return* saham dalam penelitian ini adalah *debt to equity ratio* (DER), *price to earning ratio* (PER), *net profit margin* (NPM), dan *dividend payout ratio* (DPR). Penelitian ini menggunakan sampel yang dipilih dari perusahaan-perusahaan yang bergerak di sektor manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Jakarta. Metode pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan *purposive sampling*. Tercatat sebanyak 134 perusahaan terpilih sebagai sampel penelitian. Data yang dipergunakan dalam penelitian ini diperoleh dari *JSX Monthly Statistics*. Teknik analisis data yang digunakan adalah teknik analisis regresi berganda.

Penelitian ini menemukan bahwa tidak semua variabel bebas yang diteliti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Variabel NPM dan DPR memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham, sementara variabel DER memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *return* saham. Variabel PER tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Temuan ini memiliki implikasi bahwa investor dapat memilih saham yang memiliki NPM dan DPR yang tinggi karena mampu menghasilkan *return* yang tinggi pula, lebih lanjut investor disarankan untuk membeli saham dengan nilai DER yang relatif kecil karena juga mampu memberikan *return* lebih tinggi.

KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa, karena hanya atas berkat dan rahmat-Nya tesis yang berjudul “*PENGARUH DEBT TO EQUITY RATIO, PRICE TO EARNING RATIO, NET PROFIT MARGIN, DAN DIVIDEND PAYOUT RATIO TERHADAP RETURN SAHAM* (Studi Kasus Pada Saham-Saham Perusahaan Sektor Industri Manufaktur di Bursa Efek Jakarta)” ini dapat diselesaikan dengan baik.

Pada kesempatan ini, penulis juga menyampaikan terima kasih yang sedalam-dalamnya kepada berbagai pihak yang telah memberikan bimbingan, perhatian baik langsung maupun tidak langsung, antara lain :

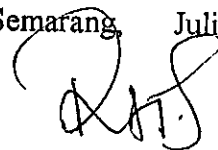
1. Bapak Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo, sebagai direktur program Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.
2. Drs. Prasetyono, M.Si. sebagai dosen pembimbing utama yang telah memberikan masukan dan bimbingan hingga selesainya tesis ini.
3. Drs. Basuki H.P., MBA, M. Acc. yang telah memberikan bimbingan dan perhatian sungguh-sungguh sejak awal penulisan tesis ini hingga selesai.
4. Para dosen Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro yang telah memberikan ilmu pengetahuan dan wawasan keilmuan kepada penulis.
5. Segenap staf dan karyawan Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro yang telah menyediakan fasilitas-fasilitas yang diperlukan bagi

penulis untuk menyelesaikan studi di Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro.

6. Yang terkasih istri dan anak-anak tercinta yang selalu memberikan motivasi kepada penulis.
7. Keluarga yang senantiasa memberikan dukungan moril dan materiil kepada penulis baik dalam suka maupun duka.
8. Berbagai pihak yang tidak dapat disebutkan satu demi satu, yang turut memberikan bantuan dalam menyelesaikan kasus ini.

Hanya doa yang dapat penulis panjatkan. Akhir kata, teriring harapan semoga tesis ini dapat bermanfaat meskipun penulis menyadari sepenuhnya bahwa tesis ini masih jauh dari sempurna.

Semarang, Juli 2004



Sulimin Ratmin

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul	i
Surat Pernyataan Keaslian Tesis	ii
Halaman Pengesahan	iii
Abstract	iv
Abstrak	v
Kata Pengantar	vi
Daftar Tabel	x
Daftar Gambar	xi
Daftar Lampiran	xii
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Perumusan Masalah.....	9
1.3 Tujuan Penelitian.....	10
1.4 Kegunaan Penelitian.....	10
BAB II TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL PENELITIAN	
2.1 Telaah Pustaka.....	12
2.1.1 Pasar Modal.....	12
2.1.2 Investasi.....	14
2.1.3 Saham.....	15
2.1.4 <i>Return</i> Saham.....	17
2.1.5 Variabel Fundamental Yang Mempengaruhi <i>Return</i> Saham.....	18
2.1.5.1 <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER).....	18
2.1.5.2 <i>Price to Earning Ratio</i> (PER).....	20
2.1.5.3 <i>Net Profit Margin</i> (NPM).....	21
2.1.5.4 <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR).....	22
2.2 Penelitian Terdahulu dan Posisi Penelitian Dibandingkan Dengan Penelitian Terdahulu.....	24
2.2.1 Penelitian Terdahulu.....	24
2.2.2 Posisi Penelitian Dibandingkan Dengan Penelitian Terdahulu.....	31
2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis.....	32
2.4 Hipotesis.....	34
BAB III METODE PENELITIAN	
3.1 Jenis dan Sumber Data.....	36
3.2 Populasi dan Sampel.....	37
3.3 Metode Pengumpulan Data.....	42
3.4 Definisi Operasional Variabel.....	42

3.5 Teknik Analisis.....	43
3.5.1 Pengujian Asumsi Klasik.....	44
3.5.1.1 Uji Normalitas Data.....	45
3.5.1.2 Uji Otokorelasi.....	45
3.5.1.3 Uji Heteroskedastisitas.....	46
3.5.1.4 Uji Multikolinieritas.....	46
3.5.2 Pengujian Hipotesis.....	47
BAB IV ANALISIS DATA	
4.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian.....	49
4.1.1 Total Assets Perusahaan-Perusahaan Sampel.....	49
4.1.2 Laba / Rugi Perusahaan-Perusahaan Sampel.....	50
4.2 Statistika Deskriptif Variabel-Variabel Yang Digunakan....	51
4.2.1 Statistika Deskriptif Variabel <i>Return</i>	52
4.2.2 Statistika Deskriptif Variabel DER.....	53
4.2.3 Statistika Deskriptif Variabel PER.....	53
4.2.4 Statistika Deskriptif Variabel NPM.....	54
4.2.5 Statistika Deskriptif Variabel DPR.....	54
4.3 Analisis Data.....	54
4.3.1 Pengujian Asumsi Klasik.....	54
4.3.1.1 Uji Normalitas Data.....	55
4.3.1.2 Uji Heteroskedastisitas.....	56
4.3.1.3 Uji Multikolinieritas.....	57
4.3.1.4 Uji Otokorelasi.....	59
4.3.2 Pengujian Hipotesis.....	60
4.3.2.1 Pengujian Hipotesis 1.....	62
4.3.2.2 Pengujian Hipotesis 2.....	62
4.3.2.3 Pengujian Hipotesis 3.....	64
4.3.2.4 Pengujian Hipotesis 4.....	65
4.3.2.5 Pengujian Hipotesis 5.....	66
BAB V KESIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN	
5.1 Kesimpulan.....	67
5.1.1 Kesimpulan Hipotesis.....	67
5.1.2 Kesimpulan Penelitian.....	69
5.2 Implikasi Kebijakan.....	70
5.3 Keterbatasan Penelitian.....	71
5.4 Agenda Penelitian Yang Akan Datang.....	71

DAFTAR TABEL

TABEL		Halaman
1.1	Total Volume Perdagangan Per Sektor Industri di Bursa Efek Jakarta Tahun 2002.....	7
1.2	<i>Return</i> Saham, DER, PER, NPM dan DPR Beberapa Perusahaan Sektor Manufaktur.....	8
2.1	Ringkasan Hasil Penelitian Terdahulu.....	29
3.1	Perusahaan Yang Menjadi Anggota Populasi Penelitian.....	38
3.2	Nama Emiten Sektor Manufaktur Yang Melakukan <i>Corporate Action</i> di Tahun 2002.....	39
3.3	Nama Emiten Sektor Manufaktur Yang Baru Tercatat di Tahun 2002.....	40
3.4	Sampel Penelitian.....	41
4.1	<i>Total Assets</i> Perusahaan-Perusahaan Sampel Pada Tahun 2002..	49
4.2	Laba / Rugi Bersih Perusahaan-Perusahaan Sampel Pada Tahun 2002.....	50
4.3	Statistika Deskriptif Variabel Yang Digunakan.....	52
4.4	Hasil Uji Kolmogorov Smirnov Satu Arah.....	56
4.5	Hasil Uji Glejser.....	57
4.6	Hasil Uji Multikolinieritas.....	58
4.7	Hasil Uji Durbin Watson.....	60
4.8	Hasil Analisis Regresi Berganda.....	61

DAFTAR GAMBAR

Gambar		Halaman
2.1	Kerangka Pemikiran Teoritis.....	34

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1. Data Yang Digunakan Untuk Analisis Regresi Berganda	77
Lampiran 2. Statistika Deskriptif Variabel Penelitian	80
Lampiran 3. Output Uji Normalitas Data	81
Lampiran 4. Output Uji Heteroskedastisitas	82
Lampiran 5. Output Analisis Regresi Berganda	84

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perkembangan pasar modal yang pesat memiliki peran penting dalam meningkatkan pertumbuhan perekonomian karena pasar modal memiliki dua fungsi, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Dalam melaksanakan fungsi ekonomi, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang surplus dana kepada pihak yang membutuhkan dana. Sementara dalam melaksanakan fungsi keuangan, pasar modal menyediakan dana yang dibutuhkan oleh pihak yang memerlukan dana, dan pihak yang memiliki kelebihan dana dapat ikut terlibat dalam kepemilikan perusahaan tanpa harus menyediakan aktiva riil yang diperlukan untuk melakukan investasi (Syamsul Bachri, 1997). Hal yang sama juga diungkapkan oleh Robert Ang (1997). Robert Ang (1997) menyatakan bahwa pasar modal merupakan indikator kemajuan perekonomian suatu negara serta menunjang ekonomi negara yang bersangkutan. Pasar modal dapat menjadi alternatif sumber dana bagi pembiayaan-pembiayaan kegiatan operasi perusahaan melalui penjualan saham maupun penerbitan obligasi oleh perusahaan yang membutuhkan dana. Sementara itu bagi investor, pasar modal merupakan wahana alternatif untuk dapat berpartisipasi dalam menggerakkan perekonomian negara melalui investasi dalam bentuk saham. Saham merupakan bukti kepemilikan seorang investor atas suatu perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas. Pemilik

saham suatu perusahaan kemudian disebut pemegang saham. Tanggung jawab pemegang saham tersebut hanya terbatas pada kewajiban atas modal yang disetor. Dengan kepemilikan saham perusahaan tersebut, investor mengharapkan imbalan berupa *return* saham yang berbentuk deviden maupun *capital gain* (Suad Husnan, 1998).

Saham perusahaan yang *go public* sebagai komoditi investasi tergolong memiliki tingkat resiko yang tinggi karena sangat peka terhadap perubahan-perubahan kondisi politik dan ekonomi yang terjadi di dalam maupun di luar negeri, serta perubahan yang terjadi dalam internal perusahaan itu sendiri. Perubahan-perubahan tersebut dapat menimbulkan dampak positif maupun negataif terhadap harga saham perusahaan (Syahib Natarsyah, 2000). Hal ini menunjukkan bahwa investor perlu mengambil sikap hati-hati dalam melakukan investasi dalam bentuk saham untuk mencegah kerugian yang mungkin diterima. Salah satu upaya untuk mencegah kerugian tersebut adalah dengan melakukan analisis terhadap kinerja perusahaan yang bersangkutan.

Terdapat beberapa analisis yang dapat dilakukan berkaitan dengan investasi di pasar modal, antara lain analisis fundamental, analisis teknikal, serta analisis ekonomi dan industri. Analisis fundamental ini lazim disebut sebagai *company analysis*, yang merupakan analisis historis atas kondisi internal perusahaan. Analisis fundamental memiliki pedoman pada kepercayaan bahwa nilai suatu saham sangat dipengaruhi oleh kinerja perusahaan yang menerbitkan saham tersebut. Jika kinerja perusahaan publik tersebut dalam kondisi baik, maka harga

saham perusahaan diperkirakan akan merefleksikan kekuatan tersebut yang ditandai dengan meningkatnya harga saham (Robert Ang, 1997).

Berbeda dengan analisis fundamental, analisis teknikal merupakan upaya untuk memperkirakan harga saham dengan mengamati perubahan harga saham di masa lalu. Pemikiran yang mendasari analisis teknikal adalah bahwa harga saham mencerminkan informasi yang relevan dengan perubahan harga pada masa lalu dan memiliki pola yang kemungkinan dapat terulang kembali. Sedangkan analisis ekonomi dan industri merupakan upaya pengamatan terhadap perubahan kondisi perekonomian yang dapat direfleksikan pada kondisi pasar yaitu pada perubahan indeks harga saham gabungan maupun indeks harga saham sektoral (Suad Husnan, 1998).

Meskipun terdapat beberapa pendekatan dalam melakukan analisis saham, namun dalam kenyataannya tidak semua analisis tersebut dilakukan oleh investor saham. Penelitian empiris yang dilakukan oleh Gagaring Pagalung (1995) menemukan bahwa sebagian besar investor cenderung menggunakan sumber informasi yang berasal dari laporan keuangan untuk menentukan keputusan investasinya. Kondisi ini menunjukkan bahwa analisis fundamental dengan berdasarkan data-data yang ada di dalam laporan keuangan menjadi pilihan investor dalam mempertimbangkan keputusan investasinya.

Pentingnya informasi yang terkandung dalam laporan keuangan guna melakukan analisis fundamental sebagai dasar bagi investor dalam keputusan investasinya telah disadari pula oleh kalangan peneliti di bidang pasar modal baik di Indonesia maupun di luar negeri. Penelitian-penelitian yang menggunakan

variabel-variabel fundamental perusahaan dalam memprediksi *return* saham beberapa di antaranya telah dilakukan oleh Mukherji *et al.* (1997), Yogo Purnomo (1998), Siddharta Utama dan Anto Yulianto Budi Santoso (1998), Rina Trisnawati (1998), Aksu dan Onder (2001), Eko H.T. (2002), dan Andhy Aryadarma (2002).

Mukherji *et al.* (1997) menggunakan variabel *book value to market value*, *debt to equity ratio*, *earning per share* dan *market value* sebagai variabel bebas yang mempengaruhi *return* saham yang tercatat di *Korea Stock Exchange*. Penelitian Mukherji *et al.* (1997) ini dilakukan dengan menggunakan sampel yang berasal dari berbagai industri. Penelitian yang serupa juga dilakukan oleh Yogo Purnomo di Indonesia. Yogo Purnomo (1998) melakukan penelitian dengan menggunakan rasio-rasio keuangan seperti EPS, PER, DER, ROE dan DPS sebagai variabel bebas dan harga saham sebagai variabel terikat pada 30 emiten yang tercatat di Bursa Efek Jakarta, sampel ini terdiri dari perusahaan-perusahaan yang berasal dari berbagai industri. Penelitian Yogo Purnomo (1998) ini kemudian dikembangkan oleh Siddharta Utama dan Anto Yulianto Budi Santoso (1998), dengan menggunakan sampel yang lebih banyak yaitu sebanyak 128 perusahaan dari berbagai industri yang tercatat di Bursa Efek Jakarta.

Penelitian Rina Trisnawati (1998) juga menggunakan rasio-rasio keuangan untuk memprediksi *return* saham, namun secara khusus Rina Trisnawati (1998) menggunakan *initial return* sebagai variabel terikat. Sampel yang digunakan oleh Rina Trisnawati juga merupakan perusahaan-perusahaan yang bergerak di industri yang berbeda-beda. Sementara itu penelitian Aksu dan Onder (2001) secara khusus hanya menggunakan variabel ukuran dan *book to market ratio* sebagai variabel

bebas yang mempengaruhi *return* saham dari berbagai industri yang tercatat di *Istanbul Stock Exchange*.

Lebih lanjut dua penelitian yang disebutkan terakhir yaitu penelitian Eko H.T. (2002), dan Andhy Aryadarma (2002) juga menggunakan sampel yang berasal dari industri yang berbeda-beda. Penelitian Eko H.T. (2002) menggunakan variabel PER sebagai variabel bebas yang mempengaruhi *return* saham. Eko H.T. mengambil sampel sebanyak 100 perusahaan dari beragam industri yang ada di Bursa Efek Jakarta sedangkan penelitian Andhy Aryadarma (2002) menggunakan rasio ROA (*Return on Assets*), rasio PER (*Price to Earning Ratio*) dan rasio PBV (*Price to Book Value*), hal ini dilakukan karena rasio ROA, PER dan PBV merupakan rasio-rasio sederhana yang paling sering digunakan oleh investor sebagai panduan dalam melakukan investasi pada saham karena sifatnya yang mudah dimengerti dan dipahami. Penelitian Andhy Aryadarma (2002) ini menggunakan sampel saham-saham yang aktif dari berbagai industri.

Penelitian ini akan secara khusus menggunakan variabel-variabel fundamental perusahaan seperti *debt to equity ratio* (DER), *price to earning ratio* (PER), *net profit margin* (NPM), dan *dividend payout ratio* (DPR). Variabel-variabel ini digunakan sebagai variabel bebas yang mempengaruhi *return* saham dalam penelitian ini karena beberapa penelitian yang telah dilakukan seringkali memperoleh hasil yang berbeda-beda dan cenderung tidak konsisten satu sama lain yang juga menimbulkan *research gap* dari sisi hasil penelitian. Misalnya penelitian Syahib Natarsyah (2000) yang menemukan bahwa DER berpengaruh positif signifikan, sementara Endang Kurniati (2003) dalam penelitiannya menemukan

bahwa DER memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *return* saham. Pada variabel PER juga ditemukan hasil yang berbeda antara penelitian Andhy A. (2002) dengan penelitian Eko H.T. (2002). Penelitian Andhy A. (2002) menemukan bahwa PER berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham sedangkan penelitian Eko H.T. (2002) menemukan bahwa PER tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Hal yang sama juga ditemukan pada variabel DPR, dimana penelitian Siddharta Utama dan Anto Yulianto (1998) menemukan bahwa DPR tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham, sebaliknya penelitian Endang Kurniati (2003) menemukan bahwa DPR memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham. Variabel NPM merupakan variabel yang jarang diteliti oleh para peneliti, padahal sebagai rasio keuangan yang digunakan sebagai rasio untuk melihat profitabilitas perusahaan. NPM dipandang lebih mencerminkan kondisi profitabilitas perusahaan dari sisi penjualan dan operasi perusahaan dibandingkan rasio-rasio lain dan diperkirakan memiliki pengaruh yang positif terhadap *return* saham. Oleh sebab itu variabel NPM akan diteliti pengaruhnya terhadap *return* saham dalam penelitian ini.

Lebih lanjut penelitian ini akan menggunakan perusahaan-perusahaan yang bergerak sektor industri manufaktur. Hal ini berdasarkan kenyataan bahwa saham-saham yang bergerak di industri manufaktur merupakan saham-saham yang memiliki volume perdagangan terbesar (berdasarkan data per Desember 2002 yang diperoleh dari Bursa Efek Jakarta). Pada Tabel 1.1 berikut ini dapat dilihat

perbandingan total volume perdagangan per sektor industri yang ada di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2002.

Tabel 1.1

**Total Volume Perdagangan Per Sektor Industri di Bursa Efek Jakarta
Tahun 2002**

Sektor Industri	Volume Perdagangan (Dalam Ribuan lembar)	Volume Perdagangan (%)
Pertanian	207.128	3,29%
Pertambangan	269.634	4,27%
Industri Dasar dan Kimia	580.527	9,23%
Aneka Industri	331.263	5,26%
Industri Konsumsi	1.114.586	17,71%
Properti dan Real Estate	171.694	2,73%
Infrastruktur	820.243	13,04%
Keuangan	1.350.032	21,45%
Perdagangan, Jasa dan Investasi	1.448.598	23,02%
Manufaktur (Gabungan Industri Dasar & Kimia, Aneka Industri dan Konsumsi)	2.026.376	32,20%
Total (9 sektor industri)	6.293.702	100%

Sumber : *JSX Monthly Statistics* Desember 2002, terbitan Bursa Efek Jakarta

Berdasarkan Tabel 1.1 tersebut di atas dapat dilihat bahwa volume perdagangan dari sektor industri manufaktur (yang merupakan gabungan dari sektor industri dasar dan kimia, aneka industri dan industri konsumsi) memiliki total volume perdagangan saham terbesar yaitu sebanyak 2.026.376.000 lembar atau 32,1696% dari total volume perdagangan di Bursa Efek Jakarta.

Sementara itu sebagai gambaran awal dari variabel-variabel yang diteliti dalam penelitian ini, maka pada Tabel 1.2 berikut ini disajikan nilai dari *return*

saham, DER, PER, NPM dan DPR dari beberapa perusahaan yang bergerak di sektor manufaktur.

Tabel 1.2

Return Saham, DER, PER, NPM dan DPR Beberapa Perusahaan Sektor Manufaktur Tahun 2002

No.	Nama Perusahaan	Kode Saham	Return Saham (%)	DER (X)	PER (X)	NPM (%)	DPR (%)
1	Kimia Farma	KAEF	-8.97%	0.52	28.97	4.00%	67.00%
2	Andhi Chandra	ACAP	-75.04%	0.15	23.18	16.00%	94.74%
3	Sumi Indo Kabel	SUMI	-52.28%	0.21	-27.32	-1.00%	91.67%
4	Procter and Gamble	PGIN	84.78%	0.63	-55.48	-12.00%	91.19%
5	Multi Bintang	MLBI	52.21%	0.68	6.97	21.00%	90.24%
6	BAT Indonesia	BATI	67.46%	0.94	4.63	23.00%	82.82%
7	Citra Tubindo	CTBN	3.80%	0.20	32.26	7.00%	80.65%
8	Ever Shine Textile	ESTI	-5.63%	0.71	115.32	2.00%	66.67%
9	Unilever Indonesia	UNVR	16.82%	0.50	13.00	20.00%	64.29%
10	Sepatu Bata	BATA	18.93%	0.51	5.38	13.00%	59.23%
11	Eratex Djaya	ERTX	-25.00%	4.58	7.06	1.00%	53.57%
12	Indofarma	INAF	40.54%	0.80	6.30	27.00%	52.63%
13	Ekadharma Tape	EKAD	31.11%	0.24	2.84	13.00%	51.14%
14	Komatsu Indonesia	KOMI	1.82%	0.17	8.92	6.00%	44.44%
15	Selamat Sempurna	SMSM	-14.44%	0.53	7.05	11.00%	43.69%
16	Semen Gresik	SMGR	53.05%	1.12	12.33	10.00%	40.49%
17	Merck Indonesia	MERK	1.91%	0.17	5.72	23.00%	40.02%
18	Tempo Scan Pacific	TSPC	36.15%	0.24	5.22	24.00%	37.98%
19	Daeyu Orchid	DOID	-6.00%	0.39	7.20	5.00%	33.33%
20	Tirta Mahakam	TIRT	-12.50%	1.72	6.46	4.00%	32.90%
21	Colorpack Indonesia	CLPI	12.74%	0.16	12.23	25.00%	30.97%
	Rata-Rata		10.55%	0.72	10.87	11.52%	59.51%

Sumber : *JSX Monthly Statistics*

Dari Tabel 1.2 tersebut di atas maka sekilas dapat dilihat bahwa secara umum ada kecenderungan makin tinggi nilai PER, NPM dan DPR maka makin tinggi nilai *return* saham, sebaliknya makin tinggi nilai DER maka makin rendah nilai *return* saham. Namun hal ini membutuhkan adanya pembuktian lebih lanjut dengan menggunakan sampel yang lebih banyak jumlahnya.

1.2 Perumusan Masalah

Penelitian empiris yang dilakukan oleh Gagaring Pagalung (1995) menunjukkan bahwa sebagian besar investor ternyata menggunakan analisis fundamental sebagai dasar untuk menentukan keputusan investasinya, hal memberikan arti bahwa variabel-variabel fundamental perusahaan dapat digunakan sebagai penentu *return* saham.

Sehingga tidaklah mengherankan apabila banyak penelitian yang menggunakan variabel fundamental perusahaan sebagai variabel bebas yang mempengaruhi *return* saham. Namun sayangnya penelitian-penelitian yang telah dilakukan tersebut masih menimbulkan adanya *research gap*. *Research gap* tersebut berupa masih terdapat ketidak konsistenan hasil temuan dari penelitian-penelitian yang pernah dilakukan.

Sehingga penelitian ini secara khusus meneliti satu bidang industri saja yaitu sektor industri manufaktur yang merupakan sektor industri dengan total volume perdagangan terbesar di Bursa Efek Jakarta. Variabel-variabel yang diteliti pengaruhnya terhadap *return* saham dalam penelitian ini adalah *debt to equity ratio* (DER), *price to earning ratio* (PER), *net profit margin* (NPM), dan *dividend payout ratio* (DPR). Variabel tersebut dipilih karena penelitian terdahulu masih menghasilkan kesimpulan yang berbeda-beda sebagaimana telah diulas pada bagian sebelumnya. Berdasarkan hal tersebut maka dirumuskan pertanyaan penelitian sebagai berikut :

1. Bagaimanakah pengaruh *debt to equity ratio* (DER) terhadap *return* saham?
2. Bagaimanakah pengaruh *price to earning ratio* (PER) terhadap *return* saham?

3. Bagaimanakah pengaruh *net profit margin* (NPM) terhadap *return* saham?
4. Bagaimanakah pengaruh *dividend payout ratio* (DPR) terhadap *return* saham?
5. Apakah *debt to equity ratio* (DER), *price to earning ratio* (PER), *net profit margin* (NPM), dan *dividend payout ratio* (DPR) secara bersama-sama berpengaruh terhadap *return* saham?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk menganalisis pengaruh *debt to equity ratio* (DER) terhadap *return* saham.
2. Untuk menganalisis pengaruh *price to earning ratio* (PER) terhadap *return* saham.
3. Untuk menganalisis pengaruh *net profit margin* (NPM) terhadap *return* saham.
4. Untuk menganalisis pengaruh *dividend payout ratio* (DPR) terhadap *return* saham.
5. Untuk menganalisis pengaruh *debt to equity ratio* (DER), *price to earning ratio* (PER), *net profit margin* (NPM), dan *dividend payout ratio* (DPR) secara bersama-sama terhadap *return* saham.

1.4 Kegunaan Penelitian

Kegunaan penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi bagi investor saham di Bursa Efek Jakarta dalam melakukan investasi pada saham-saham yang tercatat

di Bursa Efek Jakarta pada umumnya dan saham-saham perusahaan sektor industri manufaktur pada khususnya.

2. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi landasan berpikir bagi peneliti yang tertarik melakukan kajian di bidang yang sama.

BAB II TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL PENELITIAN

2.1 Telaah Pustaka

2.1.1 Pasar Modal

Pasar modal adalah pasar berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk modal sendiri, yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta (Suad Husnan, 1993 dalam Sri Handaru *et al.*, 1996). Sementara itu Bambang Riyanto (1995) menyatakan bahwa pasar modal adalah pasar dalam pengertian abstrak yang mempertemukan calon pemodal (investor) dengan emiten (perusahaan yang menerbitkan surat berharga di pasar modal) yang membutuhkan dana jangka panjang.

Patrick dan Wai (dalam Anwar, 1990 sebagaimana dikutip oleh Sri Handaru *et al.*, 1996) menyatakan bahwa pasar modal adalah *organized market* yang memperdagangkan saham dan obligasi dengan menggunakan jasa pialang dan *underwriter*. Berdasarkan beberapa pengertian pasar modal di atas, dapat disimpulkan bahwa :

1. Pasar modal bisa berupa pasar dalam artian abstrak atau dalam artian konkret (sesungguhnya). Dalam artian abstrak, maka perdagangan surat berharga tidak harus terjadi pada suatu tempat tertentu. Sementara itu, pasar modal dalam

bentuk konkret ialah bursa efek atau lebih dikenal dengan istilah *stock exchange*.

2. Komoditi yang diperdagangkan di pasar modal adalah surat berharga (aktiva finansial) jangka panjang.
3. Surat berharga (atau sekuritas) yang diperjual-belikan di pasar modal adalah surat berharga yang diterbitkan oleh suatu badan hukum berbentuk P.T. (Perseroan terbatas), baik yang dimiliki oleh swasta maupun pemerintah.
4. Bursa efek merupakan bentuk konkret dari pasar modal. Bursa efek merupakan pasar yang sangat terorganisasi (*a highly organized market*). Disebut demikian karena terdapat serangkaian peraturan yang mengikat pihak-pihak di dalamnya.

Sri Handaru *et al.* (1996) menyatakan bahwa pasar modal dapat berfungsi sebagai alternatif penghimpunan dana selain sistem perbankan. Bank-bank menghimpun dana dari masyarakat dan kemudian disalurkan kepada pihak-pihak yang memerlukan dana sebagai kredit, sehingga perusahaan-perusahaan yang akan melakukan ekspansi usaha dapat memperoleh dana tersebut dalam bentuk kredit. Dalam teori keuangan dijelaskan bahwa adanya batasan dalam menggunakan hutang. Keterbatasan tersebut diindikasikan dari *debt to equity ratio* perusahaan yang terlalu tinggi, yang mengakibatkan biaya modal perusahaan yang meningkat. Perusahaan akan terpaksa menahan diri untuk memperluas usahanya bila sudah mencapai batasan tersebut.

2.1.2 Investasi

Investasi menurut Farid Harianto dan Siswanto Sudomo (1998) diartikan sebagai suatu kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih dari satu *asset* selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan dan atau peningkatan nilai investasi. Jogiyanto Hartono (1998) membagi investasi menjadi dua yaitu investasi langsung dan investasi tak langsung. Investasi langsung dilakukan dengan membeli langsung aktiva keuangan dari suatu perusahaan baik melalui perantara atau dengan cara lain, sedangkan investasi tak langsung dilakukan dengan membeli surat-surat berharga dari perusahaan investasi. Contoh investasi langsung adalah membeli aktiva keuangan yang dapat diperjual-belikan di pasar uang, pasar modal atau pasar turunan. Contoh investasi tak langsung adalah membeli reksadana.

Berdasarkan pengertian oleh Farid Harianto dan Siswanto Sudomo (1998), maka memegang kas atau uang tunai bukan merupakan investasi, sedangkan menabung di bank merupakan investasi karena mendapat *return* atau keuntungan berupa bunga.

Pembelian saham merupakan investasi karena memberikan keuntungan dalam bentuk deviden maupun dalam bentuk *capital gain*. Tujuan investasi adalah untuk memperoleh penghasilan dalam usaha meningkatkan kesejahteraan baik sekarang maupun di masa datang. Definisi investasi yang lain menyebutkan bahwa investasi merupakan suatu kegiatan penempatan dana pada satu atau lebih dari satu aset selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan dan atau peningkatan nilai investasi (Jones, 1996).

Pengertian investasi tersebut menunjukkan bahwa tujuan investasi adalah meningkatkan kesejahteraan investor, baik sekarang maupun di masa yang akan datang. Pada umumnya para investor mempunyai sifat tidak menyukai resiko (*risk averse*), yaitu apabila mereka dihadapkan pada suatu kesempatan investasi yang mempunyai resiko tinggi maka para investor tersebut akan mensyaratkan tingkat keuntungan yang lebih besar. Suad Husnan (1990) menyatakan bahwa semakin tinggi resiko suatu kesempatan investasi, maka semakin tinggi pula tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh investor. Konsep ini juga berlaku pada investasi dalam saham

2.1.3 Saham

Robbert Ang (1997) menyatakan bahwa saham adalah surat berharga sebagai bukti penyertaan atau kepemilikan individu ataupun institusi dalam suatu perusahaan. Sedangkan menurut Elton dan Gruber (1995), saham adalah menunjukkan hak kepemilikan pada keuntungan dan aset dari sebuah perusahaan.

Makna “surat berharga” adalah sesuatu yang mempunyai nilai dan tentunya dapat diperjualbelikan. Nilai saham berdasarkan fungsinya dapat dibagi atas tiga jenis yaitu (Robbert Ang, 1997):

1. *Par Value* (Nilai Nominal). Sering disebut juga *stated value* atau *face value* dalam bahasa Indonesia disebut sebagai nilai nominal atau nilai pari. Nilai nominal suatu saham adalah nilai yang tercantum pada saham yang bersangkutan yang berfungsi untuk tujuan akuntansi. Nilai ini tidak dipergunakan untuk mengukur sesuatu. nilai nominal ini merupakan suatu nilai

yang berguna bagi pencatatan akuntansi, dimana nilai nominal inilah yang dicatat sebagai modal ekuitas perseroan di dalam neraca.

2. **Base Price** (Nilai / harga dasar). Harga dasar suatu saham sangat erat dengan harga pasar suatu saham. Harga dasar suatu saham dipergunakan di dalam perhitungan indeks harga saham. Harga dasar suatu saham baru merupakan harga perdananya. Harga dasar ini akan berubah sesuai dengan aksi emiten yang dilakukan seperti *right issue*, *stock split*, *warrant redemption*, dan lain-lain. Sehingga harga dasar yang baru harus dihitung sesuai dengan perubahan harga teoritis hasil perhitungan aksi emiten tersebut.
3. **Market Price** (Nilai / harga pasar). Harga pasar merupakan harga yang disepakati oleh pembeli dan penjual saham di bursa efek. Harga pasar dapat berubah seiring dengan banyaknya permintaan dan penawaran. Jadi harga pasar inilah yang menyatakan naik turunnya suatu saham. Jika pasar bursa efek sudah tutup, maka harga pasar adalah harga penutupannya (*closing price*). Jika harga pasar ini dikalikan dengan jumlah saham yang diterbitkan (*outstanding shares*) maka akan didapatkan *market value*.

Persentase kepemilikan ditentukan oleh besarnya persentase jumlah saham terhadap keseluruhan saham perusahaan. Seseorang yang memiliki saham suatu perusahaan dapat dikatakan sebagai pemilik perusahaan walaupun jumlah sahamnya hanya beberapa lembar.

Pemegang saham mempunyai hak dan tanggung jawab seperti halnya seorang pemilik perusahaan. Mereka mempunyai hak untuk menentukan arah dan

kebijaksanaan umum perusahaan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Tentunya hak mereka dibatasi oleh persentase jumlah saham yang mereka miliki karena berlakunya prinsip "*one share on vote*".

2.1.4 Return Saham

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan di masa mendatang. *Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi, dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* historis ini berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dan resiko di masa mendatang.

Suad Husnan (1994) membedakan pendapatan saham menjadi dua yaitu pendapatan dalam bentuk deviden dan *capital gain* yang merupakan kelebihan harga beli. Teori portofolio mensyaratkan bahwa apabila resiko yang ditanggung oleh para pemegang saham meningkat maka saham tersebut akan memperoleh *return* saham yang besar, sehingga dapat dikatakan ada hubungan positif antara resiko dan *return* saham.

Konsep *risk* dan *return* mempunyai peranan yang sangat besar di mana perilaku investor seringkali didasarkan pada konsep ini. Suad Husnan (1994) mengungkapkan teori keuangan yang membahas tentang analisis investasi baik itu saham maupun bukan saham selalu menunjukkan pada setiap investasi yang

memiliki resiko tinggi, para pemodal mensyaratkan tingkat *return* yang semakin tinggi pula.

2.1.5 Variabel Fundamental Yang Mempengaruhi *Return* Saham

2.15.1 *Debt to Equity Ratio* (DER)

Keputusan pendanaan berkaitan dengan sumber dana, baik yang berasal dari dalam (internal) maupun dari luar (eksternal) perusahaan. Sumber dana internal berasal dari dana yang terkumpul dari laba yang ditahan yang berasal dari hasil kegiatan perusahaan. Sedangkan sumber dana eksternal berasal dari pemilik atau peserta yang merupakan komponen modal sendiri dan dana yang berasal dari para kreditur yang merupakan modal pinjaman atau hutang.

Penciptaan suatu struktur modal dapat mempengaruhi struktur kebijakan di mana selanjutnya dapat mempengaruhi kemampuan suatu perusahaan untuk membuat berbagai pilihan strategi (Jensen, 1986). Struktur modal yang tepat adalah sebagai suatu keputusan kritis untuk berbagai organisasi bisnis. Selain keputusan tersebut adalah penting karena adanya kebutuhan untuk memaksimumkan keuntungan pada berbagai macam organisasi bisnis, keputusan tersebut juga berdampak pada suatu kemampuan perusahaan untuk dapat berjalan dengan lingkungan bersaingnya.

Debt to Equity Ratio (DER) dapat digunakan untuk melihat struktur modal suatu perusahaan, bahkan DER dapat pula digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan utang) terhadap *total shareholders' equity* yang dimiliki perusahaan (Robbert Ang, 1997) karena DER yang tinggi menandakan struktur

permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap ekuitas. *Debt to equity ratio* (DER) dapat digunakan sebagai proksi rasio solvabilitas (Mukherji, 1997 dan Syahib Natarsyah, 2000). Sementara itu Yogo Purnomo (1998) menyatakan bahwa DER menggambarkan perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas perusahaan yang digunakan sebagai sumber permodalan usaha.

Semakin besar DER menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap ekuitas. Ketika terdapat penambahan jumlah hutang secara absolut maka akan menurunkan tingkat solvabilitas perusahaan, yang selanjutnya akan berdampak dengan menurunnya nilai (*return*) saham perusahaan. Semakin besar DER mencerminkan resiko perusahaan yang relatif tinggi karena perusahaan dalam beroperasi relatif tergantung terhadap hutang dan perusahaan memiliki kewajiban untuk membayar bunga hutang akibatnya para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai DER yang tinggi. Hal pada akhirnya mengakibatkan adanya aksi jual saham yang pada akhirnya menekan harga saham sehingga harga saham mengalami penurunan. Hal ini menunjukkan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Berdasarkan hal tersebut maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1 : *Debt to equity ratio* (DER) memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *return* saham

2.1.5.2 *Price to Earning Ratio (PER)*

Robert Ang (1997) menyatakan bahwa kegunaan dari PER adalah untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja saham suatu perusahaan terhadap kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh EPS-nya. Makin besar PER suatu saham, maka saham tersebut semakin mahal terhadap pendapatan bersih per sahamnya. Jika dikatakan suatu saham mempunyai PER 10x, berarti harga pasar saham tersebut 10 kali lipat terhadap EPSnya (pendapatan bersih per saham). Saham yang mempunyai PER semakin kecil akan semakin bagus, yang berarti saham tersebut semakin murah (Robert Ang, 1997, p. 6.24). Biasanya, PER suatu saham dibandingkan dengan PER industrinya, untuk melihat kinerja saham tersebut terhadap kinerja rata-rata pada industri tersebut (Eko H.T. 2002).

PER merupakan bagian dari rasio pasar, dimana sudut pandang rasio pasar ini lebih banyak berdasarkan sudut investor atau calon investor (Mamduh Hanafi dan Abdul Halim, 1996 dalam Nurul Anugerah *et al.*, 2000). PER telah banyak diinterpretasikan bermacam-macam oleh beberapa peneliti (Penman, 1996). Gordon (1962) dalam Penman (1996) menganggap PER sebagai penentu *return on equity*, indikator apakah suatu saham bernilai wajar atau tidak maupun penentu kinerja saham (Basu, 1977), dan penentu *return* saham (Nurul Anugerah *et al.*, 2001).

PER dapat menjadi penentu harga saham karena PER mengindikasikan pertumbuhan laba di masa mendatang (Penman, 1996). Basu (1977) menyatakan bahwa pada pasar modal yang efisien di mana harga saham mencerminkan informasi yang sebenarnya (*fully reflect*). PER akan makin meningkat seiring

dengan kenaikan harga sahamnya (karena EPS dihitung secara tahunan, sementara harga saham berubah setiap waktu), sehingga PER yang tinggi juga menunjukkan bahwa harga saham cenderung tinggi dan *return* saham tersebut akan makin tinggi pula. Berdasarkan hal tersebut maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H2 : *Price to Earning Ratio* (PER) memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham

2.1.5.3 *Net Profit Margin* (NPM)

Net profit margin merupakan rasio antara laba bersih setelah pajak atau *net income after tax* (NIAT) dengan *net sales*. NPM berfungsi untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas penjualan. Semakin besar nilai NPM menunjukkan tingginya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih. Dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih yang semakin tinggi, diharapkan mampu memberikan pengaruh positif terhadap harga saham yang diterbitkan (Robert Ang, 1997).

NPM yang tinggi memberikan sinyal akan keberhasilan perusahaan dalam mengemban misi dari pemiliknya. Perusahaan yang mampu menghasilkan keuntungan akan mempengaruhi investor atau calon investor untuk melakukan investasi. Investor akan bersedia membeli saham dengan harga lebih tinggi apabila memperkirakan tingkat NPM perusahaan naik, dan sebaliknya investor tidak bersedia membeli saham dengan harga tinggi apabila nilai NPM perusahaan rendah. NPM yang meningkat akan menyebabkan investor memburu suatu saham

perusahaan akibatnya *return* perusahaan tersebut akan meningkat pula, sehingga dapat dikatakan bahwa pengaruh NPM terhadap *return* saham adalah positif. Berdasarkan hal tersebut maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H3 : *Net profit margin* (NPM) memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham

2.1.5.4 *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Farid Arif dan Nur Indriantoro (1998) mengutip dari Aharony dan Swary (1980) menyatakan bahwa bagi para investor deviden merupakan hasil yang diperoleh dari saham yang dimiliki, selain *capital gain* yang didapat apabila harga jual saham lebih tinggi dibandingkan dengan harga belinya. Deviden tersebut diperoleh dari perusahaan sebagai distribusi yang dihasilkan dari operasi perusahaan. Deviden perlu diputuskan dalam rapat umum pemegang saham (RUPS) sebab selain untuk dibagikan sebagai deviden, laba perusahaan juga dapat dialokasikan dalam laba ditahan (*retained earning*). Proporsi pembagian laba perusahaan menjadi laba ditahan dan deviden tergantung pada RUPS dan kondisi perusahaan.

Dalam RUPS dapat diputuskan untuk tidak membagikan deviden dan mengalokasikan seluruh labanya sebagai laba ditahan sebab perusahaan sedang melakukan ekspansi, tetapi juga dapat pula diputuskan bahwa seluruh laba perusahaan dibagikan sebagai deviden (Farid Arif dan Nur Indriantoro, 1998 serta Okto Akhiri, 2002). Menurut Van Horne (1998) kebijakan deviden merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan. *Dividend Payout*

Ratio menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan serta menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk kas. Semakin besar laba ditahan maka semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran deviden.

Dividend payout ratio seringkali dikaitkan dengan *signalling theory* (Jogiyanto Hartono, 1998). *Dividend payout ratio* yang berkurang dapat mencerminkan laba perusahaan yang makin berkurang. Akibatnya sinyal buruk akan muncul karena mengindikasikan bahwa perusahaan kekurangan dana. Kondisi ini akan menyebabkan preferensi investor akan suatu saham berkurang karena investor memiliki preferensi yang sangat kuat atas deviden (Brav *et al.*, 2003).

Deviden merupakan salah satu tujuan investor melakukan investasi saham (Robbert Ang, 1997), sehingga apabila besarnya deviden tidak sesuai dengan yang diharapkan maka ia akan cenderung tidak membeli suatu saham atau menjual saham tersebut apabila telah memilikinya. Adanya aksi jual ini akan menyebabkan harga saham mengalami penurunan sehingga menyebabkan *return* negatif. Sehingga dapat dikatakan bahwa makin besar *dividend payout ratio* maka akan makin meningkat *return* saham, demikian pula sebaliknya. Berdasarkan hal tersebut maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H4 : *Dividend Payout Ratio* (DPR) memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham

Keempat variabel fundamental perusahaan seperti *debt to equity ratio* (DER), *price to earning ratio* (PER), *net profit margin* (NPM), dan *dividend payout ratio* (DPR) baik secara parsial maupun bersama-sama diperkirakan memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Hipotesis mengenai pengaruh masing-masing variabel secara parsial telah dijelaskan pada bagian sebelumnya, sementara itu hipotesis mengenai pengaruh semua variabel secara bersama dapat dirumuskan sebagai berikut :

H5 : *Debt to equity ratio* (DER), *Price to Earning Ratio* (PER), *Net profit margin* (NPM) dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham

2.2 Penelitian Terdahulu dan Posisi Penelitian Dibandingkan Dengan Penelitian Terdahulu

2.2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai pengaruh variabel-variabel fundamental perusahaan terhadap *return* saham telah banyak dilakukan baik di luar negeri maupun di Indonesia terutama di Bursa Efek Jakarta. Penelitian yang dilakukan di Indonesia beberapa di antaranya adalah penelitian Siddharta Utama dan Anto Yulianto (1998), Yogo Purnomo (1998), Rina Trisnawati (1998), Triyono dan Jogiyanto Hartono (2000), Syahib Natarsyah (2000), Nurul Anugerah *et al.* (2001), Eko H.T. (2002), Andhi Aryadharma (2002), Endang Kurniati (2003). Sedangkan beberapa penelitian yang dilakukan di luar negeri adalah penelitian Chan *et al.* (1991) dan Mukherji *et al* (1997)

Siddharta Utama dan Anto Yulianto (1998) meneliti pengaruh PBV (*Price per Book Value*), DPR (*Dividen Payout Ratio*), beta saham, EGR (*Earning Growth Rate*) dan ROE (*Return on Equity*) terhadap *return* saham di Bursa Efek Jakarta. Dalam penelitiannya, Siddharta Utama dan Anto Yulianto (1998) menggunakan sampel sebanyak 128 perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta yang dipilih dengan menggunakan kriteria telah terdaftar di Bursa Efek Jakarta sejak 1991, memiliki nilai buku positif, dan ROE positif. Teknik analisis yang digunakan adalah teknik analisis regresi berganda. Hasil penelitian tersebut adalah bahwa hanya PBV yang memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *return* saham.

Yogo Purnomo (1993) melakukan penelitian dengan menggunakan rasio-rasio keuangan seperti EPS, PER, DER, ROE dan DPS sebagai variabel bebas dan harga saham sebagai variabel terikat pada 30 emiten yang tercatat di Bursa Efek Jakarta selama tahun 1992 – 1996 yang dipilih berdasarkan kriteria bahwa telah tercatat di Bursa Efek Jakarta sejak tahun 1991. Dengan menggunakan teknik analisis regresi berganda ditemukan bahwa hanya DER yang tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham.

Rina Trisnawati (1999) melakukan penelitian dengan mengambil sampel perusahaan yang melakukan *IPO* di Bursa Efek Jakarta selama periode tahun 1994 dan tahun 1995. Sebanyak 47 perusahaan terpilih sebagai sampel penelitian. Variabel yang diteliti dalam penelitian Rina Trisnawati (1999) adalah reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan, prosentase saham yang ditawarkan kepada masyarakat, profitabilitas perusahaan dan *financial leverage*.

1997 - PUSTAKA - UNDIP

Hasil penelitian Rina Trisnawati (1999) menunjukkan bahwa hanya variabel umur perusahaan yang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *initial return*.

Triyono dan Jogiyanto Hartono (2000) melakukan kajian mengenai pengaruh variabel fundamental seperti komponen-komponen arus kas dan laba akuntansi terhadap *return* dan harga saham perusahaan-perusahaan sektor manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Jakarta. Penelitian Triyono dan Jogiyanto Hartono (2000) ini menggunakan teknik analisis regresi berganda (*Ordinary Least Square*). Hasil penelitian tersebut adalah bahwa komponen arus kas seperti arus kas dari aktivitas operasi, arus kas dari aktivitas investasi dan arus kas dari aktivitas pendanaan serta laba akuntansi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham namun tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Syahib Natarsyah (2000) melakukan penelitian mengenai pengaruh variabel fundamental seperti ROA, DER, DPR dan BVPS serta risiko sistematis terhadap *return* saham sektor barang konsumsi di Bursa Efek Jakarta. Dengan menggunakan teknik analisis regresi berganda (*Ordinary Least Square*) diperoleh hasil bahwa ROA, DER, BVPS dan risiko sistematis memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap harga saham perusahaan sektor industri barang konsumsi.

Nurul Anugerah *et al.* (2001) melakukan penelitian mengenai hubungan *price to earning ratio* (PER) terhadap *return* saham perusahaan sektor manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Jakarta. Dalam penelitiannya, Nurul Anugerah *et al.* (2001) menggunakan teknik analisis korelasi dan memperoleh hasil bahwa PER memiliki hubungan negatif yang signifikan terhadap *return* saham.

Eko H.T. (2002) melakukan penelitian mengenai pengaruh *price to earning ratio* (PER) dan beta saham terhadap *return* saham. Dalam penelitian ini, Eko H.T. (2002) menggunakan sampel sebanyak 100 perusahaan dari berbagai jenis industri di Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitian Eko H.T. adalah bahwa PER tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham, namun beta saham memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham.

Andhy Aryadharma (2002) melakukan analisis pengaruh ROA, PER dan PBV terhadap *return* saham. Dengan menggunakan analisis regresi berganda ditemukan bahwa ROA, PER dan PBV memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham. Penelitian Andhy Aryadharma (2002) mengambil sampel sebanyak 38 perusahaan yang berasal dari berbagai sektor industri di Bursa Efek Jakarta. Penelitian yang hampir serupa yang dilakukan di luar negeri adalah penelitian Chan *et al.* (1991) di negara Jepang. Chan *et al.* menggunakan variabel-variabel seperti EPS, kapitalisasi pasar, *book to market ratio* dan arus kas yang kemudian di analisis dengan menggunakan metode regresi berganda. Hasil penelitian Chan *et al.* (1991) adalah bahwa *book to market ratio* dan arus kas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Temuan ini secara umum konsisten dengan penelitian Mukherji *et al.* (1997) yang dilakukan di Korea, yang sampelnya berasal dari industri yang berbeda-beda.

Endang Kurniati (2003) melakukan penelitian dengan menggunakan variabel *dividend payout ratio* (DPR), *current ratio* (CR), pertumbuhan asset dan *leverage* sebagai variabel bebas yang mempengaruhi *return* saham. Dalam penelitiannya, Endang Kurniati (2003) mengambil sampel sebanyak 35 perusahaan

yang diambil dari sektor industri yang berbeda-beda. Hasil penelitian Endang Kurniati (2003) adalah bahwa *dividend payout ratio* (DPR), *current ratio* (CR), pertumbuhan asset memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham, sementara *leverage* memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *return* saham. Pada Tabel 2.1 berikut ini dapat dilihat ringkasan hasil penelitian terdahulu.

Tabel 2.1

Ringkasan Hasil Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Variabel Yang Diteliti	Tempat dan Jumlah Sampel	Alat Analisis	Hasil
1.	Siddharta Utama dan Anto Yulianto (1998)	PBV, DPR, beta saham, EGR dan ROE sebagai variabel bebas. <i>Return</i> saham sebagai variabel terikat	Bursa Efek Jakarta dengan sampel 128 perusahaan dari industri berbeda	Regresi Berganda	PBV yang memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap <i>return</i> saham
2.	Yogo Purnomo (1998)	EPS, PER, DER, ROE dan DPS sebagai variabel bebas dan harga saham sebagai variabel terikat	Bursa Efek Jakarta dengan sampel 30 perusahaan dari industri berbeda	Regresi Berganda	Hanya DER yang tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham
3.	Rina Trisnawati (1999)	reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, umur perusahaan, prosentase saham yang ditawarkan kepada masyarakat, profitabilitas perusahaan dan <i>financial leverage</i> sebagai variabel bebas. <i>Initial return</i> sebagai variabel terikat	Bursa Efek Jakarta dengan sampel 47 perusahaan dari industri berbeda	Regresi Berganda	Hanya umur yang berpengaruh signifikan terhadap <i>initial return</i>
4.	Triyono dan Jogiyanto Hartono (2000)	AKO, AKI, AKP sebagai variabel bebas. <i>Return</i> saham sebagai variabel terikat	Bursa Efek Jakarta dengan sampel 54 perusahaan dari industri manufaktur	Regresi Berganda	AKO, AKI dan AKP berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat
5.	Syahib Natarsyah (2000)	ROA, DER, DPR dan BVPS serta risiko sistematis sebagai variabel bebas. Harga saham sebagai	Bursa Efek Jakarta dengan sampel 38 perusahaan dari industri konsumsi	Regresi Berganda	ROA, DER, BVPS dan risiko sistematis memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap harga

		variabel terikat			saham perusahaan sektor industri barang konsumsi.
6.	Nurul Anugerah <i>et al.</i> (2001)	PER dan <i>return</i> saham	Bursa Efek Jakarta	Korelasi	PER memiliki hubungan negatif yang signifikan terhadap <i>return</i> saham
7.	Eko H.T. (2002)	PER dan beta saham sebagai variabel bebas. <i>Return</i> saham sebagai variabel terikat	Bursa Efek Jakarta dengan sampel 100 perusahaan dari industri berbeda	Regresi Berganda	PER tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>return</i> saham, namun beta saham memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap <i>return</i> saham.
8.	Andhy Aryadharma (2002)	ROA, PER dan PBV sebagai variabel bebas. <i>Return</i> saham sebagai variabel terikat	Bursa Efek Jakarta dengan sampel 38 perusahaan dari industri berbeda	Regresi Berganda	ROA, PER dan PBV memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap <i>return</i> saham
9.	Endang Kurniati (2003)	<i>dividend payout ratio</i> (DPK), <i>current ratio</i> (CR), pertumbuhan asset dan <i>leverage</i> sebagai variabel bebas yang mempengaruhi <i>return</i> saham	Bursa Efek Jakarta dengan sampel 35 perusahaan dari industri berbeda	Regresi Berganda	<i>dividend payout ratio</i> (DPR), <i>current ratio</i> (CR), pertumbuhan asset memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap <i>return</i> saham, sementara <i>leverage</i> memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap <i>return</i> saham

Sumber : Penelitian terdahulu, diringkas

2.2.2 Posisi Penelitian Dibandingkan Dengan Penelitian Terdahulu

Berbagai penelitian yang telah diulas sebelumnya cenderung menggunakan sampel yang berasal dari sektor industri yang berbeda-beda, misalnya penelitian Siddharta Utama dan Anto Yulianto (1998), Yogo Purnomo (1998), Rina Trisnawati (1998), Eko H.T. (2002), Andhi Aryadharma (2002), Endang Kurniati (2003), Chan *et al.* (1991) dan Mukherji *et al* (1997). Hanya penelitian Triyono dan Jogiyanto Hartono (2000), Syahib Natarsyah (2000), dan Nurul Anugerah *et al.* (2001) saja yang telah menggunakan sampel pada industri yang sama. Padahal karakteristik satu industri dengan industri lain yang sangat berbeda akan menghasilkan kesimpulan yang berbeda pula, dan hal ini telah dinyatakan sebagai keterbatasan penelitian penelitian oleh Andhy Aryadarma (2002).

Meskipun terdapat beberapa penelitian yang telah melakukan analisis pada satu sektor industri tertentu namun penelitian tersebut menggunakan variabel yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Lebih lanjut adanya hasil penelitian yang berbeda masih membutuhkan adanya penelitian lanjutan guna mempertegas pengaruh dari variabel fundamental seperti *debt to equity ratio* (DER), *price to earning ratio* (PER), *net profit margin* (NPM), dan *dividend payout ratio* (DPR) terhadap *return* saham. Sehingga penelitian ini akan meneliti pengaruh dari *debt to equity ratio* (DER), *price to earning ratio* (PER), *net profit margin* (NPM), dan *dividend payout ratio* (DPR) terhadap *return* saham yang secara khusus dilakukan pada saham-saham perusahaan yang bergerak sektor industri manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Jakarta.

2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis

Debt to Equity Ratio (DER) dapat digunakan untuk melihat struktur modal suatu perusahaan, bahkan DER dapat pula digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan utang) terhadap *total shareholders' equity* yang dimiliki perusahaan (Robbert Ang, 1997) karena DER yang tinggi menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap ekuitas. Semakin besar DER mencerminkan resiko perusahaan yang relatif tinggi karena perusahaan dalam beroperasi relatif tergantung terhadap hutang dan perusahaan memiliki kewajiban untuk membayar bunga hutang akibatnya para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai DER yang tinggi. Hal pada akhirnya mengakibatkan adanya aksi jual saham yang pada akhirnya menekan harga saham sehingga harga saham mengalami penurunan. Hal ini menunjukkan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

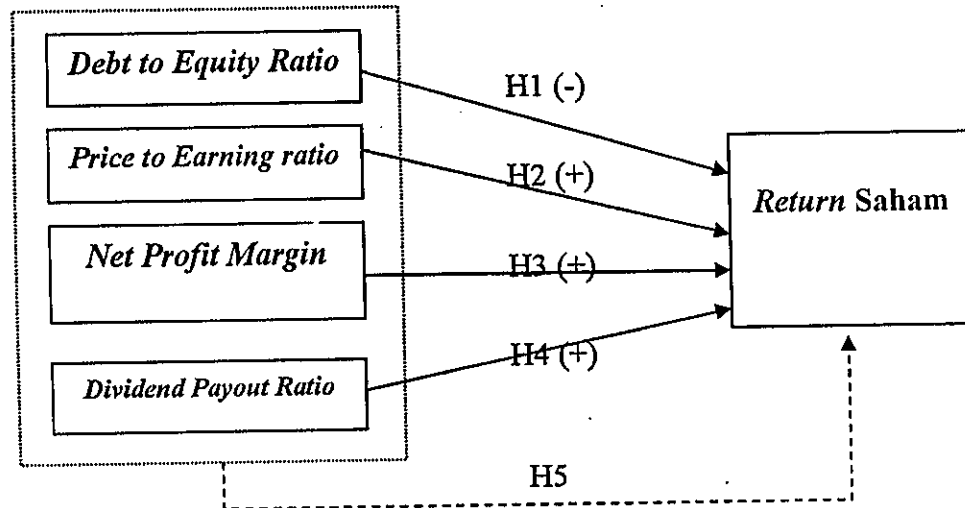
PER dapat menjadi penentu harga saham karena PER mengindikasikan pertumbuhan laba di masa mendatang (Penman, 1996). Basu (1977) menyatakan bahwa pada pasar modal yang efisien di mana harga saham mencerminkan informasi yang sebenarnya (*fully reflect*). PER akan makin meningkat seiring dengan kenaikan harga sahamnya (karena EPS dihitung secara tahunan, sementara harga saham berubah setiap waktu), sehingga PER yang tinggi juga menunjukkan bahwa harga saham cenderung tinggi dan *return* saham tersebut akan makin tinggi pula.

NPM yang tinggi memberikan sinyal akan keberhasilan perusahaan dalam mengemban misi dari pemiliknya. Perusahaan yang mampu menghasilkan

keuntungan akan mempengaruhi investor atau calon investor untuk melakukan investasi. Investor akan bersedia membeli saham dengan harga lebih tinggi apabila memperkirakan tingkat NPM perusahaan naik, dan sebaliknya investor tidak bersedia membeli saham dengan harga tinggi apabila nilai NPM perusahaan rendah. NPM yang meningkat akan menyebabkan investor memburu suatu saham perusahaan akibatnya *return* perusahaan tersebut akan meningkat pula, sehingga dapat dikatakan bahwa pengaruh NPM terhadap *return* saham adalah positif.

Dividend payout ratio seringkali dikaitkan dengan *signalling theory* (Jogiyanto Hartono, 1998). *Dividend payout ratio* yang berkurang dapat mencerminkan laba perusahaan yang makin berkurang. Akibatnya sinyal buruk akan muncul karena mengindikasikan bahwa perusahaan kekurangan dana. Kondisi ini akan menyebabkan preferensi investor akan suatu saham berkurang karena investor memiliki preferensi yang sangat kuat atas deviden (Brav *et al.*, 2003). Deviden merupakan salah satu tujuan investor melakukan investasi saham (Robbert Ang, 1997), sehingga apabila besarnya deviden tidak sesuai dengan yang diharapkan maka ia akan cenderung tidak membeli suatu saham atau menjual saham tersebut apabila telah memilikinya. Adanya aksi jual ini akan menyebabkan harga saham mengalami penurunan sehingga menyebabkan *return* negatif. Sehingga dapat dikatakan bahwa makin besar *dividend payout ratio* maka akan makin meningkat *return* saham, demikian pula sebaliknya.

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber : Dikembangkan untuk tesis ini

2.4 Hipotesis

Hipotesis adalah suatu pernyataan mengenai konsep-konsep yang dapat dinilai benar atau salah untuk diujikan secara empiris (Copper dan Emory, 1996). Jadi hipotesis merupakan suatu rumusan yang menyatakan adanya hubungan tertentu atau antar dua variabel atau lebih. Hipotesis ini bersifat sementara, dalam arti dapat diganti dengan hipotesis lain yang lebih tepat dan lebih benar berdasar pengujian.

Dalam penelitian ini, hipotesis yang diajukan dan yang akan diuji adalah sebagai berikut :

H1 : *Debt to equity ratio* (DER) memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *return* saham .

H2 : *Price to Earning Ratio* (PER) memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham

H3 : *Net profit margin* (NPM) memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham

H4 : *Dividend Payout Ratio* (DPR) memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham

H5 : *Debt to equity ratio* (DER), *Price to Earning Ratio* (PER), *Net profit margin* (NPM) dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham

BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Sumber Data

Data merupakan keterangan yang dapat memberikan gambaran tentang suatu keadaan. Data yang diperoleh perlu diolah untuk dapat menjawab persoalan penelitian yang dirumuskan. Data yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Daftar saham yang masuk dalam sektor industri manufaktur (yang merupakan gabungan dari sektor industri dasar dan kimia, aneka industri dan industri konsumsi). Data ini diperoleh dari *JSX Monthly Statistics 2002* terbitan Bursa Efek Jakarta.
2. Data harga saham penutupan tahun 2001 dan tahun 2002 serta data deviden yang dibagikan pada tahun 2002. Data ini digunakan untuk menghitung *return* saham. Data ini diperoleh dari *JSX Monthly Statistics 2002* yang diterbitkan oleh Bursa Efek Jakarta.
3. Data *Debt to equity ratio* (DER), *Price to Earning Ratio* (PER), *Net profit margin* (NPM) dan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Data ini diperoleh dari *JSX Monthly Statistics 2002* yang diterbitkan oleh Bursa Efek Jakarta.

Berdasarkan cara memperolehnya, jenis data yang dipakai di dalam penelitian ini adalah data sekunder. Menurut klasifikasi pengumpulannya data yang digunakan adalah data *cross section*.

Penelitian ini menggunakan data tahun 2002 dengan alasan bahwa pada akhir tahun 2001 (tanggal 30 Nopember 2001), Bursa Efek Jakarta menetapkan adanya aturan perdagangan saham yang baru yang merubah sistem perdagangan *autohalting* menjadi *autorejection*. Dengan adanya aturan ini maka sistem perdagangan pada periode sebelum tanggal 30 Nopember 2001 yang berlaku di Bursa Efek Jakarta masih menggunakan sistem *autohalting*, dan data pada periode sebelum pemberlakuan sistem tersebut dipandang tidak sesuai dengan sistem yang saat ini berlaku di Bursa Efek Jakarta. Data tahun 2002 merupakan data yang sudah sesuai dengan sistem perdagangan *autorejection* di Bursa Efek Jakarta yang berlaku saat ini.

3.2 Populasi dan Sampling

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan sektor manufaktur yang sudah tercatat di Bursa Efek Jakarta hingga periode tahun 2002. Jumlah populasi ini adalah 151 perusahaan (Berdasarkan data dari *JSX Monthly Statistics* bulan Desember 2002 terbitan Bursa Efek Jakarta). Pada Tabel 3.1 berikut ini dapat dilihat nama perusahaan yang menjadi anggota populasi dalam penelitian ini.

Tabel 3.1

Perusahaan Yang Menjadi Anggota Populasi Penelitian

No.	Nama Perusahaan	Kode Saham	No.	Nama Perusahaan	Kode Saham	No.	Nama Perusahaan	Kode Saham
1	Indocement T.P.	INTP	51	Daya Sakti Unggul	DSUC	101	GT Kabel Indonesia	KBLI
2	Semen Cibinong	SMCB	52	Sumalindo Lestari	SULI	102	Jembo Cable	JECC
3	Semen Gresik	SMGR	53	Surya Dumai	SUDI	103	Kabelindo Murni	KBLM
4	Arwana Citramulia	ARNA	54	Tirta Mahakam	TIRT	104	Sucaco	SCCO
5	Asahimas Flat G.	AMFG	55	Fajar Surya Wisesa	FASW	105	Sumi Indo Kabel	SUMI
6	Intikramik A.I.	IKAI	56	Indah Klat Pulp	INKP	106	Voksel Electric	VOKS
7	Sugl Samapersada	SUGI	57	Tjimi Kimia	TKIM	107	Asiana International	ASIA
8	Mulia Industrindo	MLIA	58	Surabaya Agung	SAIP	108	Cipta Panelutama	CITA
9	Surya Toto	TOTO	59	Suparna	SPMA	109	Ades Alfindo	ADES
10	Alakasa Industrindo	ALKA	60	Komatsu Indonesia	KOMI	110	Aqua Golden M.	AQUA
11	Alumindo Light Metal	ALMI	61	Millenium Pharmacon	SDPC	111	Asla Intisela	AISA
12	Beton Jaya	BTON	62	Andhi Chandra	ACAP	112	Multi Agro Persada	TRPK
13	Citra Tubindo	CTBN	63	Astra Internasional	ASII	113	Cahaya Kalbar	CEKA
14	Indai Aluminium	INAI	64	Astra Otopart	AUTO	114	Davomas Abadi	DAVO
15	Jakarta Kyoel	JKSW	65	Branta Mulia	BRAM	115	Delta Diakarta	DLTA
16	Jaya Pari Steel	JPRS	66	Goodyear Indonesia	GDYR	116	Indofood Sukses	INDF
17	Lion Mesh Prima	LMSH	67	Gajah Tunggal	GJTL	117	Mayora Indah	MYOR
18	Lion Metal Work	LION	68	G.T. Petrochem	ADMC	118	Miwon Indonesia	MWON
19	Pelangi Indah Canindo	PICO	69	Indomobil Sukses	IMAS	119	Multi Bintang	MLBI
20	Tembaga Surya	TBMS	70	Indospring	INDS	120	Prasidha Aneka	PSDN
21	Budi Acid Jaya	BUDI	71	Multi Prima Sejahtera	LPIN	121	Sari Husada	SHDA
22	Colorpack Indonesia	CLPI	72	Nipress	NIPS	122	Sekar Laut	SKLT
23	Duta Pertiwi N.	DPNS	73	Prima Alloy Steel	PRAS	123	Siantar Top	STTP
24	Ekadharna Tape	EKAD	74	Selamat Sempurna	SMSM	124	SMART	SMAR
25	Eterindo Wahanatama	ETWA	75	Apac Centertex	MYTX	125	Suba Indah	SUBA
26	Intanwiaya	INCI	76	Argo Pantes	ARGO	126	Tunas Baru Lampung	TBLA
27	Kurnia Kapuas	KKGI	77	Centertex Blasa	CNTB	127	Ultra Jaya	ULTJ
28	Sorini Corp.	SOBI	78	Abdi Bangs.	ABBA	128	Unilever Indonesia	UNVR
29	Tri Polyta	TIPI	79	Daeyu Orchid	DOID	129	BAT Indonesia	BATI
30	Unggul Indah	UNIC	80	Eratex Djaya	ERTX	130	Bentoel International	RMBA
31	Argha Karya	AKPI	81	Ever Shine Textile	ESTI	131	Gudang Garam	GGRM
32	Asiaplast	APLI	82	Hanson Industri Utama	MYRX	132	H.M. Samporna	HMSP
33	Berlina	BRNA	83	Jasuindo Tiga Perkasa	JTPE	133	Manly Utama	MANY
34	Dynaplast	DYNA	84	Indo Rama	INDR	134	Bayer	BYSB
35	Fatrapolindo	FPNI	85	Karwell Indonesia	KARW	135	Squibb Indonesia	SQBB
36	Igas Jaya	IGAR	86	Pan Brothertex	PBRX	136	Apaxindo	APEX
37	Inti Indah Karya	IHKP	87	Panasia Indosyntex	HDTX	137	Dankos	DNKS
38	Lapindo Packaging	LAPD	88	Panasia Filament	PAFI	138	Darya Varia	DVLA
39	Plastpack Prima	PLAS	89	Polvisindo Eka Perkasa	POLY	139	Indofarma	INAF
40	Siwani Makmur	MITI	90	Ricky Putra	RICY	140	Kalbe Farma	KLBF
41	Summitplast	SMPL	91	Roda Vivatex	RDTX	141	Kimia Farma	KAFF
42	Triast Sentosa	TRST	92	Sarasa Nugraha	SRSN	142	Merck Indonesia	MERK
43	Wahana Jaya	UGAR	93	Sunson Textile	ESTM	143	Pyridam Farmasi	PYFA
44	Charoen Pokphand	CPIN	94	Texmaco Jaya	TEJA	144	Schering Plough	SCPI
45	Central Proteina	CPPR	95	TIFICO	TFCO	145	Tempo Scan Pacific	TSPC
46	Fishindo Kusuma	FISH	96	Fortune Mate Indonesia	FMII	146	Mandom Indonesia	TCID
47	Japfa Comfeed	JPFA	97	Kasogi International	GDWU	147	Mustika Ratu	MRAT
48	Sierad Produce	SIPD	98	Primarindo Asia	BIMA	148	Procter and Gamble	PGIN
49	Surya Hidup Satwa	SHSA	99	Sepatu Bata	BATA	149	Kedaung Indah	KICI
50	Barito Pacific	BRPT	100	Surya Intrindo Makmur	SIMM	150	Kedaung Setia	KDSI
						151	Langgeng Makmur	LMPI

Sumber : *JSX Monthly Statistics*

Tidak semua anggota populasi ini akan menjadi obyek penelitian sehingga perlu dilakukan pengambilan sampel.

Sampel diambil dengan metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah pengambilan sampel yang dilakukan sesuai dengan tujuan penelitian yang

telah ditetapkan (Sekaran, 1992). Sampel ini ditentukan berdasarkan syarat yang ditentukan sebagai berikut:

1. Tidak melakukan *corporate action* yang menyebabkan perubahan harga teoritis saham seperti pembagian saham bonus, pemecahan harga saham (*stock split*), dan perusahaan emiten mengeluarkan HMETD / Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (*right issue*) selama tahun 2002. Pada tahun 2002 terdapat sebanyak 11 perusahaan melakukan *corporate action* yang merubah harga teoritis saham. Pada Tabel 3.2 berikut ini dapat dilihat nama perusahaan yang melakukan *corporate action* di tahun 2002.

Tabel 3.2

Nama Emiten Sektor Manufaktur Yang Melakukan *Corporate Action* di Tahun 2002

No.	Nama Perusahaan	<i>Corporate Action</i>
1.	P.T. Rimba Niaga Idola (RMBA)	<i>Stock Split</i>
2.	P.T. Voksel Electric (VOKS)	<i>Stock Split</i>
3.	P.T. Central Proteina Prima (CPPR)	<i>Right Issue</i>
4.	P.T. Millenium Pharmacon (SDPC)	<i>Right Issue</i>
5.	P.T. Manly Unitama Finance (MANY)	<i>Right Issue</i>
6.	P.T. Sari Husada (SHDA)	<i>Stock Dividend</i>
7.	P.T. Mustika Ratu (MRAT)	<i>Stock Split</i>
8.	P.T. Abdi Bangsa (ABBA)	<i>Right Issue</i>
9.	P.T. Intan Wijaya (INCI)	<i>Bonus Shares</i>
10.	P.T. Pyridam Farmasi (PYFA)	<i>Stock Dividend</i>
11.	P.T. Arwana Citramulia (ARNA)	<i>Right Issue</i>

Sumber : *JSX Monthly Statistics*.

2. Telah tercatat di Bursa Efek Jakarta sejak awal tahun 2002. Selama tahun 2002 terdapat 6 perusahaan baru sektor manufaktur yang melakukan penawaran umum perdana (*IPO*), nama keenam perusahaan tersebut dapat dilihat pada Tabel 3.3 berikut ini.

Tabel 3.3

Nama Emiten Sektor Manufaktur Yang Baru Tercatat di Tahun 2002

No.	Nama Perusahaan	Tanggal Tercatat
1.	P.T. Cipta Panelutama (CITA)	20 Maret 2002
2.	P.T. Fatra Polindo (FPNI)	21 Maret 2002
3.	P.T. Jasuindo Tiga Perkasa (JTPE)	16 April 2002
4.	P.T. Sugi Samapersada (SUGI)	19 Juni 2002
5.	P.T. Apexindo (APEX)	10 Juli 2002
6.	P.T. Inti Indah Karya Plasindo (IHKP)	14 Oktober 2002

Sumber : *JSX Monthly Statistics*.

Keenam perusahaan tersebut tidak akan diikutsertakan sebagai sampel penelitian.

Berdasarkan kedua kriteria tersebut di atas maka terdapat sebanyak 134 perusahaan mampu memenuhi kriteria tersebut dan menjadi sampel dalam penelitian ini. Nama dari sampel penelitian dapat dilihat di Tabel 3.4 berikut ini.

Tabel 3.4
Sampel Penelitian

No.	Nama Perusahaan	Kode Saham	No.	Nama Perusahaan	Kode Saham	No.	Nama Perusahaan	Kode Saham
1	Indocement T.P.	INTP	51	Tjiwi Kimia	TKIM	101	Multi Agro Persada	TRPK
2	Semen Cibinong	SMCB	52	Surabaya Agung	SAIP	102	Cahaya Kalbar	CEKA
3	Semen Gresik	SMGR	53	Suparma	SPMA	103	Davomas Abadi	DAVO
4	Asahimas Flat G.	AMFG	54	Komatsu Indonesia	KOMI	104	Delta Djakarta	DLTA
5	Intikeramik A.I.	IKAI	55	Andhi Chandra	ACAP	105	Indofood Sukses	INDF
6	Mulia Industrindo	MLIA	56	Astra Internasional	ASII	106	Mayora Indah	MYOR
7	Surya Toto	TOTO	57	Astra Otopart	AUTO	107	Miwon Indonesia	MWON
8	Alakasa Industrindo	ALKA	58	Branta Mulia	BRAM	108	Multi Bintang	MLBI
9	Alumindo Light Metal	ALMI	59	Goodyear Indonesia	GDYR	109	Prasidha Aneka	PSDN
10	Beton Jaya	BTON	60	Gajah Tunggal	GJTL	110	Sekar Laut	SKLT
11	Citra Tubindo	CTBN	61	G.T. Petrochem	ADMG	111	Siantar Top	STTP
12	Indai Aluminium	INAI	62	Indomobil Sukses	IMAS	112	SMART	SMAR
13	Jakarta Kyoei	JKSW	63	Indospring	INDS	113	Suba Indah	SUBA
14	Jaya Pari Steel	JPRS	64	Multi Prima Sejahtera	LJPN	114	Tunas Baru Lampung	TBLA
15	Lion Mesh Prima	LMSH	65	Nipress	NIPS	115	Ultra Jaya	ULTJ
16	Lion Metal Work	LION	66	Prima Alloy Steel	PRAS	116	Unilever Indonesia	UNVR
17	Pelangi Indah Canindo	PICO	67	Selamat Sempurna	SMSM	117	BAT Indonesia	BATI
18	Tembaga Surya	TBMS	68	Apac Centertex	MYTX	118	Gudang Garam	GGRM
19	Budi Acid Jaya	BUDI	69	Argo Pantes	ARGO	119	H.M. Sampoerna	HMSP
20	Colorpack Indonesia	CLPI	70	Centertex Biasa	CNTB	120	Bayer	BYSB
21	Duta Pertiwi N.	DPNS	71	Daeyu Orchid	DOID	121	Squibb Indonesia	SQBB
22	Ekadharna Tape	EKAD	72	Eratex Djaya	ERTX	122	Dankos	DNKS
23	Eterindo Wahanatama	ETWA	73	Ever Shine Textile	ESTI	123	Darya Varia	DVLA
24	Kurnia Kapuas	KKGI	74	Hanson Industri Utama	MYRX	124	Indofarma	INAF
25	Sorini Corp.	SOBI	75	Indo Rama	INDR	125	Kalbe Farma	KLBF
26	Tri Polyta	TPIA	76	Karweil Indonesia	KARW	126	Kimia Farma	KAEF
27	Unggul Indah	UNIC	77	Pan Brothertex	PBRX	127	Merck Indonesia	MERK
28	Argna Karya	AKPI	78	Panasia Indosyntex	HDTX	128	Schering Plough	SCPI
29	Asiaplast	APLI	79	Panasia Filament	PAFI	129	Tempo Scan Pacific	TSPC
30	Berlina	BRNA	80	Polysindo Eka Perkasa	POLY	130	Mandom Indonesia	TCID
31	Dynaplast	DYNA	81	Ricky Putra	RICY	131	Procter and Gamble	PGIN
32	Igar Jaya	IGAR	82	Roda Vivatex	RDTX	132	Kedaung Indah	KICI
33	Lapindo Packaging	LAPD	83	Sarasa Nugraha	SRSN	133	Kedaung Setia	KDSI
34	Plastpack Prima	PLAS	84	Sunson Textile	SSTM	134	Langgeng Makmur	LMPI
35	Siwani Makmur	MITI	85	Texmaco Jaya	TEJA			
36	Summitplast	SMPL	86	TIFICO	TFCO			
37	Triast Sentosa	TRST	87	Fortune Mate Indonesia	FMI			
38	Wahana Jaya	UGAR	88	Kasogi International	GDWU			
39	Charoen Pokphand	CPIN	89	Primarindo Asia	BIMA			
40	Fishindo Kusuma	FISH	90	Sepatu Bata	BATA			
41	Japfa Comfeed	JPFA	91	Surya Intrindo Makmur	SIMM			
42	Sierad Produce	SIPD	92	GT Kabel Indonesia	KBLI			
43	Surya Hidup Satwa	SHSA	93	Jembo Cable	JECC			
44	Barito Pacific	BRPT	94	Kabelindo Murni	KBLM			
45	Daya Sakti Unggul	DSUC	95	Sucaco	SCCO			
46	Sumalindo Lestari	SULI	96	Sumi Indo Kabel	SUMI			
47	Surya Dumai	SUDI	97	Asiana International	ASIA			
48	Tirta Mahakam	TIRT	98	Ades Alfindo	ADES			
49	Fajar Surya Wisesa	FASW	99	Aqua Golden M.	AQUA			
50	Indah Kiat Pulp	INKP	100	Asia Intiselera	AISA			

Sumber : JSX Monthly Statistics.

3.3 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Pengumpulan data dimulai dengan tahap penelitian pendahuluan yaitu melakukan studi kepustakaan dengan mempelajari buku-buku dan bacaan-bacaan lain yang berhubungan dengan pokok bahasan dalam penelitian ini. Pada tahap ini juga dilakukan pengkajian data yang dibutuhkan, yaitu mengenai jenis data yang dibutuhkan, ketersediaan data, cara memperoleh data, dan gambaran cara pengolahan data. Tahapan selanjutnya adalah penelitian pokok yang digunakan untuk mengumpulkan keseluruhan data yang dibutuhkan guna menjawab persoalan penelitian dan memperkaya literatur untuk menunjang data kuantitatif yang diperoleh.

3.4 Definisi Operasional Variabel

Pada bagian ini akan dijelaskan definisi operasional variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt to equity ratio* (DER), *Price to Earning Ratio* (PER), *Net profit margin* (NPM) dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) serta *return* saham yang dapat didefinisikan sebagai berikut :

1. *Return Saham*, merupakan hasil investasi surat berharga (saham) yang berupa *capital gain (loss)* yaitu selisih antara harga investasi sekarang relatif (P_t) dengan harga periode sebelumnya (P_{t-1}) ditambah dengan *dividend yield*.
2. *Debt to Equity Ratio* (DER), DER menggambarkan perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas perusahaan yang digunakan sebagai sumber

perdanaan usaha (Yogo Purnomo, 1998). Data ini diperoleh langsung dari *JSX Monthly Statistics* 2002 yang diterbitkan oleh Bursa Efek Jakarta.

3. *Price to Earning Ratio* (PER), merupakan rasio antara harga pasar saham terhadap pendapatan (*earning*) per lembar saham. Data ini diperoleh langsung *JSX Monthly Statistics* 2002 yang diterbitkan oleh Bursa Efek Jakarta.
4. *Net profit margin* merupakan rasio antara laba bersih setelah pajak atau *net income after tax* (NIAT) dengan *net sales*. Data ini diperoleh langsung *JSX Monthly Statistics* 2002 yang diterbitkan oleh Bursa Efek Jakarta.
5. *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Dividend payout ratio* diukur sebagai deviden yang dibayarkan dibagi dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham umum (Jogiyanto Hartono, 1998). Data ini diperoleh langsung *JSX Monthly Statistics* 2002 yang diterbitkan oleh Bursa Efek Jakarta.

3.5 Teknik Analisis

Pada penelitian ini teknik analisis data dilakukan dengan menggunakan teknik analisis regresi berganda untuk mengolah dan membahas data yang telah diperoleh dan untuk menguji hipotesis yang diajukan. Teknik analisis regresi dipilih untuk digunakan pada penelitian ini karena teknik regresi berganda dapat menyimpulkan secara langsung mengenai pengaruh masing-masing variabel bebas yang digunakan secara parsial ataupun secara bersama-sama. Hair *et al.* (1998) menyatakan bahwa regresi berganda merupakan teknik statistik untuk menjelaskan keterkaitan antara variabel terikat dengan beberapa variabel bebas. Fleksibilitas dan adaptifitas dari metode ini mempermudah peneliti untuk melihat suatu

keterkaitan dari beberapa variabel sekaligus. Regresi berganda juga dapat memperkirakan kemampuan prediksi dari serangkaian variabel bebas terhadap variabel terikat (Hair *et al.*, 1998). Sementara itu, model regresi yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Dimana :

Y : *Return* saham

α : Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$: Koefisien regresi

X1 : DER

X2 : PER

X3 : NPM

X4 : DPR

e : *Residual*

3.5.1 Pengujian Asumsi Klasik

Pengujian gejala asumsi klasik dilakukan agar hasil analisis regresi memenuhi kriteria *BLUE* (*best linear unbiased estimator*). Uji asumsi klasik terdiri dari uji normalitas data, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas dan uji multikolinearitas.

3.5.1.1 Uji Normalitas Data

Uji normalitas data dilakukan untuk melihat apakah suatu data terdistribusi secara normal atau tidak. Uji normalitas data dilakukan dengan menggunakan uji Kolmogorov Smirnov satu arah. Hair *et al* (1996) mengemukakan bahwa normalitas data dapat dilihat dengan uji Kolmogorov Smirnov. Apabila nilai Z statistiknya tidak signifikan maka suatu data disimpulkan terdistribusi secara normal. Uji Kolmogorov Smirnov dipilih dalam penelitian ini karena uji ini dapat secara langsung menyimpulkan apakah data yang ada terdistribusi normal secara statistik atau tidak. Sementara uji normalitas data yang lain seperti dari statistika deskriptif dirasakan tidak efisien karena memerlukan kesimpulan tambahan.

3.5.1.2 Uji Autokorelasi.

Autokorelasi terjadi apabila penyimpangan terhadap suatu observasi dipengaruhi oleh penyimpangan observasi yang lain atau terjadi korelasi diantara kelompok observasi menurut waktu dan tempat. Konsekwensi dari adanya otokorelasi dalam suatu model regresi adalah bahwa varians sampel tidak menggambarkan varians populasinya. Lebih jauh lagi, model regresi yang dihasilkan tidak dapat digunakan untuk menaksir variabel dependen pada nilai variabel independen tertentu.

Untuk mendiagnosis adanya otokorelasi dalam suatu model regresi dapat dilakukan melalui pengujian terhadap nilai Durbin Watson dengan ketentuan sebagai berikut (Algifari, 1997) :

Kurang dari 1,10 : Ada otokorelasi

1,10 hingga 1,54	: Tanpa kesimpulan
1,55 hingga 2,46	: Tidak ada otokorelasi
2,46 hingga 2,90	: Tanpa Kesimpulan
Lebih dari 2,91	: Ada otokorelasi

3.5.1.3 Uji Heteroskedastisitas

Heterokedastisitas terjadi apabila tidak adanya kesamaan deviasi standar nilai variabel dependen pada setiap variabel independen. Bila terjadi gejala heterokedastisitas akan menimbulkan akibat varians koefisien regresi menjadi minimum dan *confidence interval* melebar sehingga hasil uji signifikansi statistik tidak valid lagi.

Heterokedastisitas dapat dideteksi dengan uji Glejser. Dalam uji Glejser, model regresi linier yang digunakan dalam penelitian ini diregresikan untuk mendapatkan nilai residualnya. Kemudian nilai residual tersebut diabsolutkan dan dilakukan regresi dengan semua variabel independen, bila terdapat variabel independen yang berpengaruh secara signifikan terhadap residual absolut maka terjadi heterokedastisitas dalam model regresi ini (Gunawan Sumodiningrat, 1996).

3.5.1.4 Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas terjadi jika terdapat hubungan linier antara independen variabel yang dilibatkan dalam model. Jika terjadi gejala multikolinearitas yang tinggi, *standard error* koefisien regresi akan semakin besar dan mengakibatkan *confidence interval* untuk pendugaan parameter semakin lebar, dengan demikian

terbuka kemungkinan terjadi kekeliruan, menerima hipotesis yang salah dan menolak hipotesis yang benar. Uji asumsi klasik seperti multikolinearitas dapat dilaksanakan dengan jalan meregresikan model analisis dan melakukan uji korelasi antar *independent variable* dengan menggunakan *Variance Inflation Factor (VIF)*. Batas dari *VIF* adalah 10 dan nilai *tolerance value* adalah 0,1. Jika nilai *VIF* lebih besar dari 10 dan nilai *tolerance value* kurang dari 0,1 maka terjadi multikolinearitas. Bila terdapat gejala multikolinieritas di antara variabel independen, maka penanggulangannya adalah dengan mengeluarkan salah satu variabel tersebut dari model.

3.5.2 Pengujian Hipotesis

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini secara parsial, sementara uji F dilakukan untuk menguji pengaruh semua variabel bebas terhadap variabel terikat secara bersama-sama / simultan. Pada penelitian ini hipotesis 1 sampai dengan hipotesis 4 diuji dengan menggunakan uji t. Pada uji t, nilai t hitung akan dibandingkan dengan nilai t tabel, apabila nilai t hitung lebih besar daripada t tabel maka H_a diterima dan H_0 ditolak, demikian pula sebaliknya. Nilai t hitung dihitung dengan rumus :

$$t \text{ hitung} = \frac{b}{\sigma b}$$

Dimana :

b = Koefisien regresi variabel independen

σb = Deviasi standar koefisien variabel independen.

Sementara itu pengujian hipotesis 5 akan dilakukan dengan uji F. Uji F dilakukan dengan membandingkan nilai F hitung dengan nilai F tabel, apabila nilai F hitung lebih besar daripada F tabel maka H_a akan diterima dan H_o akan ditolak, demikian pula sebaliknya. Nilai F hitung dihitung dengan rumus :

$$\begin{aligned} F \text{ hitung} &= \frac{R^2 / (k - 1)}{(1 - R^2) / (n - k)} \\ &= \frac{ESS / (k - 1)}{RSS / (n - k)} \end{aligned}$$

Dimana :

$R^2 =$ *Explained sum of squares* (ESS) / Koefisien determinasi

$1 - R^2 =$ *Residual sum of squares* (RSS)

n = Jumlah sampel

k = Jumlah variabel

BAB IV ANALISIS DATA

4.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian

Gambaran umum obyek penelitian yang akan dijabarkan pada bagian ini mencakup *total assets* dan laba/rugi dari perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini.

4.1.1 *Total Asset* Perusahaan-Perusahaan Sampel

Ukuran perusahaan dapat dilihat melalui *total asset* perusahaan yang menjadi sampel. Pada Tabel 4.1 berikut ini dapat dilihat ukuran perusahaan yang menjadi sampel berdasarkan klasifikasinya.

Tabel 4.1

***Total Asset* Perusahaan-Perusahaan Sampel Pada Tahun 2002**

Kategori <i>Total Asset</i>	Jumlah	%
Di bawah 1 Trilyun Rupiah	87	64,93%
1 Trilyun – 5 trilyun Rupiah	35	26,12%
Di atas 5 Trilyun Rupiah	12	8,95%
Jumlah	134	100%

Sumber : *JSX Monthly Statistics*, diolah.

Sebanyak 87 perusahaan (64,93%) memiliki *total asset* di bawah Rp. 1 Trilyun. Sedangkan 35 perusahaan (26,12%) memiliki *total asset* di antara Rp.

1 Trilyun hingga Rp. 5 Trilyun, sisanya yaitu sebanyak 12 perusahaan (8,95%) memiliki *total asset* di atas dari Rp. 5 Trilyun.

Perusahaan sampel yang memiliki *total asset* terbesar adalah P.T. Indah Kiat Pulp and Paper dengan *total asset* senilai Rp. 49.774.000.000.000. P.T. Indah Kiat Pulp and Paper merupakan perusahaan yang masuk dalam klasifikasi sub sektor industri kertas. P.T. Indah Kiat Pulp and Paper adalah perusahaan penghasil kertas terbesar se Asia Tenggara.

Perusahaan sampel yang memiliki *total asset* terkecil adalah P.T. Beton Jaya Manunggal dengan *total asset* senilai Rp. 25.000.000.000. P.T. Beton Jaya adalah perusahaan yang masuk dalam klasifikasi sub sektor industri besi dan produk olahannya.

4.1.2 Laba / Rugi Perusahaan-Perusahaan Sampel

Pada bagian ini akan diberikan gambaran mengenai laba / rugi bersih dari perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini. Pada Tabel 4.2 berikut ini dapat dilihat ringkasan secara umum dari laba / rugi bersih perusahaan sampel

Tabel 4.2

Laba / Rugi Bersih Perusahaan-Perusahaan Sampel Pada Tahun 2002

Laba / (Rugi)	Jumlah	%
Rugi	27	20,16%
Laba Hingga Rp. 100 Milyar	75	55,97%
Laba Antara Rp. 100 Milyar s/d Rp. 1 Trilyun	27	20,14%
Laba Lebih dari Rp. 1 Trilyun	5	3,73%

Sumber : *JSX Monthly Statistics*, diolah.

Berdasarkan Tabel 4.2 maka dapat dilihat bahwa sebanyak 27 perusahaan sampel (14,286%) mengalami kerugian. Perusahaan dengan kerugian terbesar adalah P.T. Indah Kiat Pulp and Paper dengan besar kerugian senilai Rp. 2.056.000.000.000. Sementara itu perusahaan dengan nilai kerugian terkecil adalah P.T. TIFICO dengan kerugian senilai Rp. 200.000.000.

Sebanyak 27 perusahaan (20,14%) memperoleh laba bersih senilai antara Rp. 100 milyar hingga Rp. 1 Trilyun, sedangkan sebanyak 75 perusahaan (55,97%) memperoleh laba bersih kurang dari Rp. 100 milyar, sisanya yaitu sebanyak 5 perusahaan (3,73%) memperoleh laba bersih lebih dari Rp. 1 Trilyun.

Perusahaan yang memperoleh laba terbesar adalah P.T. Astra Internasional dengan laba senilai Rp. 2.207.000.000.000., sedangkan perusahaan dengan laba terkecil adalah P.T. Indai Aluminium dengan laba senilai Rp. 100.000.000.

4.2 Statistika Deskriptif Variabel-Variabel Yang Digunakan

Statistika deskriptif variabel-variabel yang digunakan pada penelitian ini seperti variabel *return*, DER, PER, NPM dan DPR akan dibahas pada bagian ini. Pada Tabel 4.3 berikut ini dapat dilihat ringkasan statistika deskriptif dari variabel-variabel yang digunakan pada penelitian ini.

Tabel 4.3

Statistika Deskriptif Variabel Yang Digunakan

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Rata-Rata	Deviasi Standard
<i>Return (%)</i>	134	-82,86%	225,00%	-1,71%	46,05%
DER (X)	134	-25,38	12,90	0,17	4,70
PER (X)	134	-777,70	229,67	0,90	73,94
NPM (%)	134	-204,00%	220,00%	15,15%	41,72%
DPR (%)	134	0,00	94,74%	11,97%	23,18%

Sumber : *JSX Monthly Statistics*, diolah.

4.2.1 Statistika Deskriptif Variabel *Return*

Berdasarkan Tabel 4.3 maka dapat diketahui variabel *return* memiliki nilai rata-rata sebesar -1,71%, nilai rata-rata bertanda negatif ini menunjukkan bahwa pada periode penelitian yaitu tahun 2002 secara umum harga saham perusahaan yang menjadi sampel penelitian mengalami penurunan. Nilai *return* terbesar adalah senilai 225% yang terjadi pada saham P.T. Asiana International (ASIA), pada akhir tahun 2001 harga saham ASIA adalah Rp. 40 sedangkan pada akhir tahun 2002, harga saham ASIA adalah Rp. 130 sehingga terdapat *capital gain* sebesar Rp. 90.

Nilai *return* bertanda negatif terbesar adalah senilai 82,86% yang terjadi pada saham Davomas Abadi (DAVO), pada akhir tahun 2001 harga saham DAVO adalah Rp. 525 sedangkan pada akhir tahun 2002, harga saham DAVO adalah Rp. 90 sehingga terdapat *capital lost* sebesar Rp. 435. Hal ini dapat terjadi karena kinerja Davomas Abadi mengalami penurunan yang sangat drastis sehingga investor melakukan aksi jual pada saham DAVO yang menyebabkan penurunan harga saham yang sangat tajam.

4.2.2 Statistika Deskriptif Variabel DER

Berdasarkan Tabel 4.3 maka dapat diketahui bahwa variabel DER memiliki nilai rata-rata sebesar 0,179 kali yang memiliki arti bahwa secara umum perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel penelitian memiliki hutang sebesar 0,179 kali nilai modal sendiri. Hal ini menunjukkan pula bahwa secara umum perusahaan yang menjadi sampel tidak *leveraged* (terlalu dibiayai oleh hutang).

Nilai DER terbesar adalah sebesar 12,9 kali yang terdapat pada P.T. Prima Alloy Steel. Hal ini menunjukkan bahwa posisi struktur modal P.T. Prima Alloy Steel sudah sangat tergantung pada hutang. Sementara itu nilai DER dengan nilai negatif terbesar adalah sebesar -25,38 kali yang terjadi pada P.T. Apac Centertex. Nilai DER negatif ini dapat terjadi karena posisi modal dari P.T. Apac Centertex berada dalam posisi negatif akibat akumulasi kerugian yang sangat besar.

4.2.3 Statistika Deskriptif Variabel PER

Berdasarkan Tabel 4.3 maka dapat diketahui bahwa nilai rata-rata variabel PER adalah sebesar 0,9 kali yang menunjukkan bahwa secara umum perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel penelitian memiliki rasio harga herbanding laba per sahamnya sebesar 0,9 kali. Nilai PER terbesar adalah sebesar 229,67 kali yang terjadi pada P.T. Indai Aluminium, nilai PER ini sangat ekstrim karena laba per lembar saham P.T. Indai Aluminium sangat kecil sementara harga sahamnya relatif tinggi. Sementara itu nilai PER dengan tanda negatif terbesar diperoleh pada P.T. Tifico dengan nilai PER sebesar -777,7. PER dengan tanda negatif ini dapat terjadi karena Tifico mengalami rugi per saham bukan laba per saham.

4.2.4 Statistika Deskriptif Variabel NPM

Berdasarkan Tabel 4.3 maka dapat diketahui bahwa nilai rata-rata variabel NPM adalah sebesar 15,15%. Hal ini memiliki makna bahwa secara umum perusahaan yang menjadi sampel memiliki NPM sebesar 15,15%. Nilai NPM yang terbesar adalah sebesar 220% yang terjadi pada P.T. GT Petrochem, sementara itu perusahaan yang mengalami NPM negatif terbesar adalah P.T. Prasadha Aneka dengan nilai -204%.

4.2.5 Statistika Deskriptif Variabel DPR

Berdasarkan Tabel 4.3 maka dapat diketahui bahwa nilai rata-rata variabel DPR adalah sebesar 11,97% yang menunjukkan bahwa secara umum perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel penelitian membagikan 11,97% labanya untuk dibagikan sebagai dividen. Nilai DPR tertinggi senilai 94,73% terjadi pada P.T. Andhi Candra, sedangkan nilai DPR terendah adalah sebesar 0 karena terdapat perusahaan yang tidak membagikan dividen. Perusahaan yang tidak membagikan dividen berjumlah 89 perusahaan.

4.3 Analisis Data

4.3.1 Pengujian Asumsi Klasik

Suatu model dinyatakan baik untuk alat prediksi apabila mempunyai sifat-sifat *best linear unbiased estimator* (Gujarati, 1997). Di samping itu suatu model dikatakan cukup baik dan dapat dipakai untuk memprediksi apabila sudah lolos dari serangkaian uji asumsi ekonometrik yang melandasinya.

Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui kondisi data yang ada agar dapat menentukan model analisis yang paling tepat digunakan. Uji asumsi klasik dalam penelitian ini terdiri dari uji Kolmogorov Smirnov satu arah untuk menguji normalitas data secara statistik, uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji Glejser dan uji multikolinearitas dengan menggunakan *Variance Inflation Factors* (VIF) serta uji otokorelasi dengan menggunakan Durbin Watson statistik.

4.3.1.1 Uji Normalitas Data

Uji normalitas data dilakukan untuk melihat bahwa suatu data terdistribusi secara normal atau tidak. Uji normalitas data dilakukan dengan menggunakan uji Kolmogorov Smirnov satu arah. Hipotesis yang menyatakan bahwa data terdistribusi tidak normal akan diuji dengan nilai Z. Hair *et al* (1998) mengemukakan bahwa normalitas data dapat dilihat dengan uji Kolmogorov Smirnov. Apabila nilai Z statistiknya tidak signifikan maka suatu data disimpulkan terdistribusi secara normal. Hal yang sama juga ditegaskan oleh Imam Ghozali (2001) yang menyatakan bahwa apabila nilai Z hitung $>$ Z tabel, maka distribusi tidak normal. Uji Kolmogorov Smirnov satu arah dilakukan dengan menggunakan tingkat kepercayaan 5%. Bahkan agar lebih sederhana, pengujian ini dapat dilakukan dengan melihat tingkat probabilitas dari Kolmogorov Smirnov Z statistik. Pada Tabel 4.4 berikut ini akan disajikan hasil uji Kolmogorov Smirnov.

Tabel 4.4
Hasil Uji Kolmogorov Smirnov

Nama Variabel	Kolmogorov Smirnov Z Statistik	Probabilitas
<i>RETURN</i>	0,649	0,359
DER	0,291	0,621
PER	0,284	0,641
NPM	0,852	0,115
DPR	0,184	0,841

Sumber : *JSX Monthly Statistics*, diolah.

Dari Tabel 4.4 tersebut di atas dapat dilihat bahwa semua variabel yang digunakan dalam penelitian memiliki nilai Z dengan tingkat probabilitas yang lebih besar dari 5% yang artinya bahwa nilai Z tidak signifikan pada tingkat signifikansi 5%. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis yang menyatakan data tidak normal ditolak dan menerima hipotesis bahwa data terdistribusi secara normal.

4.3.1.2 Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas berarti varians variabel dalam model tidak sama (konstan). Konsekuensi adanya heteroskedastisitas dalam model regresi adalah penaksir (*estimator*) yang diperoleh menjadi tidak efisien, baik dalam sampel kecil maupun sampel besar meskipun penaksir yang diperoleh menggambarkan populasinya dan bertambahnya sampel yang digunakan akan mendekati nilai sebenarnya (konsisten). Hal ini disebabkan variansnya yang tidak minimum atau dengan kata lain tidak efisien.

Dalam penelitian ini pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan uji Glejser. Uji Glejser dilakukan dengan meregresi variabel-variabel bebas dalam persamaan regresi dengan nilai residual sebagai variabel terikatnya. Apabila hasilnya signifikan maka dapat dikatakan terjadi heteroskedastisitas (Gunawan Sumodiningrat, 1996).

Tabel 4.5
Hasil Uji Glejser

Keterangan	t statistik	Signifikansi
DER	0,578	0,564
PER	0,571	0,569
NPM	1,159	0,249
DPR	0,113	0,910

Keterangan : Variabel terikat adalah *absolute error*.
Sumber : *JSX Monthly Statistics*, diolah.

Dari uji Glejser seperti yang terlihat pada Tabel 4.5 diketahui bahwa semua variabel bebas yang digunakan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat yaitu *absolute error* ini dapat dilihat dari tingkat signifikansi dari masing-masing variabel bebas yang diteliti, di mana tingkat signifikansi dari masing-masing variabel bebas tersebut lebih besar dari 5%. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada heteroskedastisitas dalam persamaan regresi.

4.3.1.3 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah terdapat inter korelasi yang sempurna diantara beberapa variabel bebas yang digunakan

dalam model. Apabila terjadi gejala multikolinieritas, maka bisa mengakibatkan hal-hal sebagai berikut (Algifari, 1997):

1. Nilai koefisien regresi menjadi kurang dapat dipercaya.
2. Kesulitan dalam memisahkan pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel tergantung.

Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan korelasi antar variabel-variabel bebas yang akan digunakan dalam persamaan regresi Apabila sebagian atau seluruh variabel bebas berkorelasi kuat berarti terjadi multikolinieritas. Metode lain yang dapat dilakukan untuk menguji adanya multikolinieritas ini dapat dilihat pada *tolerance value* atau *Variance Inflation Factors (VIF)*. Batas *tolerance value* adalah 0,10 dan *Variance Inflation Factors (VIF)* adalah 10 (Hair *et al.*, 1998 : 48). Jika nilai *tolerance value* di bawah 0,10 atau nilai *Variance Inflation Factors (VIF)* di atas 10 maka terjadi multikolinieritas. Untuk mendeteksi multikolinieritas ini dapat pula dilihat dari *condition index*. Nilai teoritis *condition index* adalah sebesar 20, jika lebih besar dari nilai tersebut maka diindikasikan terdapat multikolinieritas.

Tabel 4.6

Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>
DER	0,961	1,041
PER	0,995	1,005
NPM	0,961	1,040
DPR	0,992	1,009
<i>Condition Index : 1,865</i>		

Sumber : *JSX Monthly Statistics*, diolah.

Dari Tabel 4.6 di atas dapat dilihat bahwa nilai *tolerance value* semua variabel berada di atas 0,10 dan nilai *Variance Inflation Factors (VIF)* di bawah 10 serta koefisien *condition index* berada di bawah nilai 20, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas dalam persamaan regresi berganda.

4.3.1.4 Uji Otokorelasi

Otokorelasi menunjukkan adanya korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Konsekuensi dari adanya otokorelasi dalam suatu model regresi adalah varians sampel tidak dapat menggambarkan varians populasinya. Lebih jauh lagi, model regresi yang dihasilkan tidak dapat digunakan untuk menaksir nilai variabel dependen pada nilai variabel independen tertentu.

Untuk mendiagnosis adanya otokorelasi dalam suatu model regresi dilakukan melalui pengujian Durbin Watson dengan ketentuan sebagai berikut:

Kurang dari 1,1	Ada otokorelasi
1,1 hingga 1,54	Tanpa kesimpulan
1,55 hingga 2,46	Tidak ada otokorelasi
2,46 hingga 2,9	Tanpa kesimpulan
Lebih dari 2,9	Ada otokorelasi

Tabel 4.7

Hasil Uji Durbin Watson

Nilai Durbin Watson	Kesimpulan
2,177	Tidak ada otokorelasi

Sumber : *JSX Monthly Statistics*, diolah.

Berdasarkan Tabel 4.7 di atas dapat diketahui bahwa besarnya nilai Durbin Watson persamaan regresi pada penelitian ini adalah berada pada kisaran tidak ada otokorelasi, oleh sebab itu dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat otokorelasi pada persamaan regresi dalam penelitian ini.

4.3.2 Pengujian Hipotesis

Sesuai dengan kaidah dalam melakukan analisis regresi berganda sebagaimana dinyatakan oleh Gujarati (1995), bahwa suatu persamaan regresi harus memiliki data yang terdistribusi normal, bebas heteroskedastisitas, dan bebas multikolinieritas serta bebas otokorelasi agar diperoleh persamaan regresi yang baik dan tidak bias. Dari hasil uji normalitas data yang telah dilakukan maka diketahui bahwa data yang digunakan dalam persamaan regresi ini terdistribusi secara normal, bebas heteroskedastisitas, dan tidak terdapat multikolinieritas serta tidak terdapat otokorelasi sehingga memenuhi persyaratan untuk melakukan analisis regresi berganda dengan baik.

Untuk menjawab masalah, mencapai tujuan dan pembuktian hipotesis serta untuk mengetahui apakah variabel eksplanatori secara parsial berpengaruh secara signifikan (nyata) terhadap variabel terikat, maka perlu dilakukan uji t. Hasil

analisis regresi berganda yang telah dilakukan dapat dilihat pada Tabel 4.8 sebagai berikut:

Tabel 4.8

Hasil Analisis Regresi Berganda

Variabel	Koefisien Regresi	Nilai t	Signifikansi
Konstanta	-0,0522	1,092	0,277
DER	-0,00222	2,223	0,028
PER	-0,0000899	-0,165	0,869
NPM	0,01546	2,576	0,011
DPR	0,277	3,743	0,000
Nilai F : 16,502*	R ² : 0,338		

* signifikan pada tingkat signifikansi 5%

Sumber : *JSX Monthly Statistics*, diolah.

Berdasarkan Tabel 4.8 tersebut, maka dapat ditulis persamaan regresi sebagai berikut :

$$Return = -0,0522 - 0,00222DER - 0,0000899PER + 0,01546NPM + 0,277DPR$$

Nilai konstanta pada persamaan regresi tersebut adalah sebesar -0,0522. Konstanta dengan tanda negatif ini memiliki arti bahwa *return* saham akan ditemukan negatif tanda apabila tidak terdapat variabel-variabel yang mempengaruhinya. Hal ini dapat terjadi karena pada periode penelitian yaitu pada tahun 2002, pasar modal Indonesia berada dalam kondisi *bearish*, ini terlihat dari nilai rata-rata *return* saham yang menjadi sampel penelitian ini yang bertanda negatif sebesar 1,71%.

Penjelasan mengenai analisis pengaruh dari masing-masing variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini akan dijelaskan di bagian selanjutnya.

4.3.2.1 Pengujian Hipotesis 1

Berdasarkan hasil analisis regresi berganda yang dilakukan dengan bantuan program statistik SPSS versi 10. diketahui bahwa variabel bebas *debt to equity ratio* (DER) memiliki koefisien regresi dengan tanda negatif sebesar 0,00222. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh dari variabel bebas DER terhadap *return* saham adalah negatif. Nilai t hitung dari variabel bebas DER adalah sebesar 2,223 yang lebih besar apabila dibandingkan t tabel dengan derajat bebas (*df*) 133 pada tingkat signifikansi 5% sebesar 1,96. Berdasarkan hal tersebut maka H1 yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* (DER) memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *return* saham diterima

Temuan ini konsisten dengan temuan penelitian Endang Kurniati (2003) yang menggunakan DER sebagai *proxy* untuk mengukur tingkat *leverage*. Konsistensi ini dapat terjadi karena periode penelitian Endang Kurniati (2003) hanya terpaut satu tahun, di mana Endang Kurniati (2003) menggunakan tahun 2001 sementara penelitian ini menggunakan tahun 2002. Kondisi pasar saham yang relatif sama, di mana pada tahun 2001 dan 2002 secara umum perusahaan sampel penelitian memperoleh *return* negatif meskipun tidak besar juga menyebabkan konsistensi hasil penelitian ini dengan penelitian tersebut.

4.3.2.2 Pengujian Hipotesis 2

Variabel bebas PER (*Price to earning ratio*) memiliki koefisien regresi bertanda negatif sebesar 0,0000899. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh dari variabel bebas PER terhadap *return* saham sebagai variabel terikat adalah negatif.

Nilai t hitung dari variabel bebas PER adalah sebesar 0,165 yang lebih kecil apabila dibandingkan nilai t tabel dengan derajat bebas (df) sebesar 133 pada tingkat signifikansi 5% sebesar 1,96. Berdasarkan hal tersebut maka H_2 yang menyatakan bahwa *Price to Earning Ratio* (PER) memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham tidak dapat diterima.

Temuan ini tidak mendukung pernyataan Penman (1996) yang menyatakan bahwa PER mengindikasikan pertumbuhan laba di masa mendatang, yang kemudian ditambahkan oleh pernyataan Easus (1977) bahwa pada pasar modal yang efisien di mana harga saham mencerminkan informasi yang sebenarnya maka PER akan sangat berperan dalam menentukan *return* saham. Kenyataan yang terjadi di Bursa Efek Jakarta yang dapat dilihat melalui hasil penelitian ini adalah PER tidak dapat digunakan untuk memprediksi *return* saham karena tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Hal ini juga mengindikasikan bahwa Bursa Efek Jakarta bukan merupakan pasar modal yang efisien apabila dilihat dari tidak berpengaruhnya PER terhadap *return* saham.

Temuan ini konsisten dengan temuan penelitian Yogo Purnomo (1998) dan Eko H.T. (2002) yang menyimpulkan bahwa PER tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Tanda negatif pada temuan penelitian ini mengindikasikan bahwa PER terindikasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham, tanda ini konsisten dengan temuan Nurul Anugrah *et al.* (2001). Prasetya (2000) dalam Nurul Anugrah *et al.* (2001) menyatakan bahwa hal ini dapat terjadi karena secara kebetulan sampel yang terambil memiliki hubungan *return* saham dengan EPS yang negatif, dimana EPS merupakan pembilang dari PER.

Lebih lanjut PER yang tinggi mengindikasikan suatu saham *overvalued*, sehingga investor cenderung menjauhinya, sementara saham dengan nilai PER yang rendah akan dipandang *undervalued* yang berarti bahwa saham tersebut masih murah di mata investor, sehingga investor mau membeli saham tersebut karena memiliki keuntungan potensial yang tinggi. Saham yang *overvalued*, yang ditandai dengan nilai PER yang tinggi, akan menunjukkan bahwa saham tersebut relatif mahal dan tidak akan diminati investor karena tidak memiliki *potential return* atau relatif menghasilkan *return* yang kecil saja, sementara saham yang *undervalued* yang ditandai dengan nilai PER yang rendah akan diminati investor karena akan menjanjikan *return* yang relatif lebih tinggi dibandingkan saham yang *overvalued*.

4.3.2.3 Pengujian Hipotesis 3

Variabel bebas NPM memiliki koefisien regresi bertanda positif sebesar 0,01546. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh dari variabel bebas NPM terhadap *return* saham sebagai variabel terikat adalah positif. Nilai t hitung dari variabel bebas NPM adalah sebesar 2,576 yang lebih besar apabila dibandingkan nilai t tabel dengan derajat bebas (*df*) sebesar 133 pada tingkat signifikansi 5% sebesar 1,96. Berdasarkan hal tersebut maka H3 yang menyatakan bahwa *net profit margin* (NPM) memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham diterima.

Temuan ini menunjukkan bahwa makin besar nilai NPM yang menunjukkan tingginya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas penjualan akan meningkatkan besarnya *return* saham. Investor akan

tertarik untuk membeli saham yang memiliki NPM tinggi karena menunjukkan bahwa perusahaan berhasil dalam mengemban misi yang diberikan oleh pemegang saham (investor).

4.3.2.4 Pengujian Hipotesis 4

Variabel bebas DPR memiliki koefisien regresi bertanda positif sebesar 0,277. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh dari variabel bebas DPR terhadap *return* saham sebagai variabel terikat adalah positif. Nilai *t* hitung dari variabel bebas DPR adalah sebesar 3,743 yang lebih besar apabila dibandingkan nilai *t* tabel dengan derajat bebas (*df*) sebesar 133 pada tingkat signifikansi 5% sebesar 1,96. Berdasarkan hal tersebut maka H4 yang menyatakan bahwa *Dividend Payout Ratio* (DPR) memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham diterima.

Temuan ini secara umum konsisten dengan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya seperti penelitian Endang Kurniati (2003). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa makin tinggi nilai DPR maka akan makin tinggi *return* saham. Temuan ini mendukung pernyataan dari Jogiyanto Hartono (1998) yang menyatakan bahwa DPR seringkali dikaitkan dengan *signalling theory*. *Dividend payout ratio* yang berkurang dapat mencerminkan laba perusahaan yang makin berkurang, demikian sebaliknya. Akibatnya sinyal buruk akan muncul karena mengindikasikan bahwa perusahaan kekurangan dana. Kondisi ini akan menyebabkan preferensi investor akan suatu saham berkurang karena investor memiliki preferensi yang sangat kuat atas deviden (Brav *et al.*, 2003). Lain halnya dengan adanya peningkatan DPR, ketika perusahaan memutuskan untuk

meningkatkan tingkat DPR maka investor cenderung memiliki preferensi yang kuat atas perusahaan tersebut.

4.3.2.5 Pengujian Hipotesis 5

Persamaan regresi memiliki nilai F hitung sebesar 16,502 yang lebih besar daripada F tabel dengan derajat bebas (4 : 129) pada tingkat signifikansi 5% sebesar 2,37. Artinya adalah persamaan regresi ini signifikan pada tingkat signifikansi hingga 5%. Berdasarkan hal tersebut H5 yang menyatakan bahwa *Debt to equity ratio* (DER), *Price to Earning Ratio* (PER), *Net profit margin* (NPM) dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham, diterima.

Ini menunjukkan bahwa variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini merupakan penjelas nyata pada variabel terikat. Sementara itu kemampuan persamaan regresi ini untuk menjelaskan besarnya variasi yang terjadi dalam variabel terikat adalah sebesar 33,8%, sementara 66,2% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dipergunakan dalam persamaan regresi ini.

BAB V KESIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

5.1 Kesimpulan

5.1.1 Kesimpulan Hipotesis

Berikut ini adalah kesimpulan hipotesis penelitian ini :

1. *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham pada tingkat signifikansi 5%. Hal ini menunjukkan bahwa makin tinggi nilai DER maka akan mengakibatkan penurunan pada nilai *return* saham. Perusahaan yang memiliki tingkat DER yang sangat tinggi akan relatif dijauhi investor karena memiliki resiko yang lebih tinggi akibat tingginya tingkat hutang yang ditanggungnya, akibatnya harga saham perusahaan tersebut akan mengalami penurunan.
2. *Price to Earning Ratio* (PER) tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Hal ini mengindikasikan bahwa Bursa Efek Jakarta bukan merupakan pasar modal yang efisien apabila dilihat dari tidak berpengaruhnya PER terhadap *return* saham. Karena Basu (1977) menyatakan bahwa pada pasar modal yang efisien di mana harga saham mencerminkan informasi yang sebenarnya maka PER akan sangat berperan dalam menentukan *return* saham. Koefisien regresi PER ini adalah negatif, hal ini menunjukkan bahwa PER yang tinggi mengindikasikan suatu saham *overvalued*, sehingga investor cenderung menjauhinya, sementara saham dengan nilai PER yang rendah akan dipandang *undervalued* yang berarti bahwa saham tersebut masih murah di mata investor,

sehingga investor mau membeli saham tersebut karena memiliki keuntungan potensial yang tinggi. Saham yang *overvalued*, yang ditandai dengan nilai PER yang tinggi, akan menunjukkan bahwa saham tersebut relatif mahal dan tidak akan diminati investor karena tidak memiliki *potential return* atau relatif menghasilkan *return* yang kecil saja, sementara saham yang *undervalued* yang ditandai dengan nilai PER yang rendah akan diminati investor karena akan menjanjikan *return* yang relatif lebih tinggi dibandingkan saham yang *overvalued*.

3. *Net Profit Margin* (NPM) memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham pada tingkat signifikansi 5%. Makin tinggi nilai NPM maka akan makin tinggi pula nilai *return* saham. NPM sebagai salah satu rasio profitabilitas dapat memberikan sinyal kepada investor mengenai kemampuan suatu perusahaan, sehingga ketika perusahaan memiliki profitabilitas yang baik dan meningkat maka investor rela untuk membeli saham tersebut dengan harga yang lebih tinggi.
4. *Dividend Payout Ratio* (DPR) memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham pada tingkat signifikansi 5%. Makin tinggi nilai DPR maka akan makin tinggi pula nilai *return* saham. DPR seringkali dikaitkan dengan *signalling theory*. *Dividend payout ratio* yang berkurang dapat mencerminkan laba perusahaan yang makin berkurang, demikian sebaliknya. Akibatnya sinyal buruk akan muncul karena mengindikasikan bahwa perusahaan kekurangan dana, namun sinyal baik akan muncul apabila tingkat DPR meningkat karena hal tersebut mencerminkan adanya laba yang makin meningkat.

5. *Debt to equity ratio* (DER), *Price to Earning Ratio* (PER), *Net profit margin* (NPM) dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham pada tingkat signifikansi 5%.

5.1.2 Kesimpulan Penelitian

Variabel bebas yang diteliti dalam penelitian ini yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER), *Price to Earning Ratio* (PER), *Net Profit Margin* (NPM) dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak semuanya memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham secara parsial. Hanya variabel *Price to Earning Ratio* (PER) yang tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Secara bersama-sama seluruh variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Variabel bebas yang memiliki pengaruh paling dominan terhadap *return* saham adalah variabel DPR dengan nilai *standardized coefficient* sebesar 0,140, disusul oleh variabel DER dengan nilai *standardized coefficient* bertanda negatif sebesar 0,023, variabel NPM dengan nilai *standardized coefficient* sebesar 0,014 dan variabel PER dengan nilai *standardized coefficient* bertanda negatif sebesar 0,014. Lebih lanjut ditemukan bahwa kemampuan variabel bebas dalam persamaan regresi untuk menjelaskan besarnya variasi yang terjadi dalam variabel terikat dapat dilihat dari nilai R^2 . Nilai R^2 persamaan regresi adalah sebesar 0,338 yang artinya bahwa variabel bebas yang digunakan dalam persamaan regresi ini mampu menjelaskan 33,8% variasi dalam variabel terikat sementara 66,2% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dipergunakan dalam persamaan regresi ini.

5.2 Implikasi Kebijakan

Implikasi kebijakan penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Investor dalam melakukan investasi dalam bentuk saham di Bursa Efek Jakarta harus mempertimbangkan *Debt to Equity Ratio* dari perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta. Investor dapat membeli saham perusahaan yang memiliki nilai *Debt to Equity Ratio* kecil karena memiliki resiko investasi yang relatif kecil dan mampu memberikan *return* yang lebih besar dibandingkan saham perusahaan dengan nilai *Debt to Equity Ratio* yang besar.
2. Investor dalam melakukan investasi dalam bentuk saham di Bursa Efek Jakarta dipandang tidak perlu memperhatikan tinggi rendahnya nilai *Price to Earning Ratio* karena tidak berpengaruh terhadap besarnya *return* saham.
3. Investor dalam melakukan investasi dalam bentuk saham di Bursa Efek Jakarta harus mempertimbangkan nilai *Net Profit Margin* yang diperoleh perusahaan. Hal ini perlu dilakukan karena *Net Profit Margin* memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham. Investor dapat membeli saham dengan *Net Profit Margin* yang tinggi karena akan lebih mampu menghasilkan tingkat *return* yang tinggi.
4. Investor dalam melakukan investasi dalam bentuk saham di Bursa Efek Jakarta harus memperhatikan *Dividend Payout Ratio* dari perusahaan. Investor dapat membeli saham suatu perusahaan yang memiliki nilai *Dividend Payout Ratio* yang tinggi karena mampu menghasilkan *return* yang relatif lebih besar dibandingkan saham perusahaan yang memiliki nilai *Dividend Payout Ratio* yang kecil.

5.3 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan sebagai berikut :

1. Penelitian ini belum memisahkan sampel berdasarkan fraksi perubahan harga, yang berlaku di Bursa Efek Jakarta. Sebagaimana diketahui bahwa pada periode penelitian ini dilakukan, telah terdapat 3 fraksi perubahan harga yang ditetapkan dan berlaku di Bursa Efek Jakarta yaitu fraksi perubahan harga saham dengan harga di bawah Rp. 500 adalah sebesar Rp. 5, Fraksi perubahan harga saham dengan harga antara Rp. 500 hingga Rp. 5000 adalah sebesar Rp. 25 dan fraksi perubahan harga saham dengan harga di atas Rp. 5000 adalah sebesar Rp. 50.
2. Penelitian ini hanya menggunakan satu periode penelitian saja yaitu tahun 2002 di mana pada tahun tersebut kondisi Bursa Efek Jakarta berada dalam kondisi stagnan namun relatif menurun (*flat to lower*) sehingga hasil penelitian ini dipandang lebih cocok diterapkan untuk kondisi yang sama di Bursa Efek Jakarta.
3. Variabel-variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini hanya mampu menjelaskan sebagian variasi dalam *return* saham sebagai variabel terikat saja. Masih banyak variabel-variabel lain yang sekiranya dapat digunakan sebagai prediktor *return* saham sebagai variabel terikat.

5.4 Agenda Penelitian Mendatang

Berdasarkan keterbatasan-keterbatasan yang terdapat pada penelitian ini, maka berikut ini yang disarankan untuk agenda penelitian mendatang :

1. Penelitian yang akan datang dipandang perlu melakukan pemisahan sampel berdasarkan fraksi perubahan harga saham yang berlaku di Bursa Efek Jakarta, karena setiap fraksi perubahan harga saham akan mempengaruhi hasil perhitungan *return* saham.
2. Penelitian yang akan datang harus melakukan kajian berdasarkan tahun penelitian maupun kondisi Bursa Efek Jakarta, karena adanya perbedaan kondisi pasar di Bursa Efek Jakarta akan mempengaruhi hasil penelitian.
3. Penelitian yang akan datang dapat menggunakan variabel selain variabel fundamental perusahaan seperti resiko pasar, kondisi pasar maupun variabel-variabel ekonomi makro seperti tingkat inflasi, pertumbuhan ekonomi dan tingkat bunga baik luar negeri seperti tingkat suku bunga the Fed (*Federal Reserve*) maupun dalam negeri seperti tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI).

DAFTAR PUSTAKA

- Aksu, Mine H. dan Turkan Onder (2000), "The Role of Size and Book to Market Ratio as Proxies for Fundamentals and as Determinants of Return in the Istanbul Stock Exchange," *Working Paper Koc University, Graduate School of Business*.
- Algifari (1997), *Analisis Regresi Teori, Kasus dan Solusi*, BPFE, Yogyakarta
- Andy Aryadharma (2002), *Analisis Pengaruh Return on Asset (ROA), Price to Earnings Ratio (PER) dan Price to Book Value (PBV) Terhadap Return Saham Di Bursa Efek Jakarta*, Tesis Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro (tidak dipublikasikan).
- Basu, S (1977), "Investment Performance of Common Stock in Relation to Their Price-Earnings Ratio". *Journal of Finance* 32 (June 1977): 663-682.
- Brav, Alon, John R. Graham, Campbell R. Harvey dan Roni Michaely (2003), "Payout Policy in the 21st Century," *Working Paper*, National Bureau of Economic Research, Cambridge, USA.
- Chan, Louis K.C., Yasushi Hamao dan Josef Lakonishok (1991), "Fundamentals and Stock Returns in Japan," *The Journal of Finance*, Vol. XLVI, No. 5.
- Eko H.T. (2002), *Analisis Anomali Price to Earning Ratio dan Beta Saham Serta Pengaruhnya Terhadap Return Saham : Studi Empiris Pada Bursa Efek Jakarta*, Tesis Magister Manajemen Universitas Diponegoro (tidak dipublikasikan).
- Elton, Edwin J. dan Martin J. Gruber (1995), *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis 5th Edition*, John Wiley & Sons Inc, New York
- Emory, C. William (1996), *Metode Penelitian Bisnis*, Penerbit Erlangga Jakarta
- Endang Kurniati (2003), *Analisis pengaruh Dividend Payout Ratio, Current Ratio, Pertumbuhan Asset dan Leverage Terhadap Return Saham : Studi Kasus Pada Saham-Saham LQ 45 di Bursa Efek Jakarta Periode Tahun 2001*, Tesis Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro (tidak dipublikasikan).
- Fabozzi, Frank J. (1999), *Manajemen Investasi*, Salemba Empat dan Simon & Schuster (Asia) Pte. Ltd. Prentice-hall.

- Farid Harianto dan Siswanto Sudomo (1998), *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*, P.T. Bursa Efek Jakarta, Jakarta.
- Gagaring Pagalung (1993), *Kebutuhan Informasi Investor di Pasar Modal Indonesia*, Tesis Magister Manajemen Universitas Gadjah Mada (tidak dipublikasikan).
- Greene, William H. (1997), *Econometric Analysis*, Mac Millan Publishing Company, New York
- Gujarati, D.N. (1995), *Basic Econometric*, 3rd Edition; McGraw Hill, Inc.
- Gunawan Sumodiningrat (1996), *Ekonometrika Pengantar*, BPFE UGM, Yogyakarta
- Hair Joseph F; Anderson Rolph E; Tatham Ronald L; and Black William C. (1998), *Multivariate Data Analysis: Fifth Edition*, Prentice-Hall International, Inc.
- Imam Ghozali (2001), *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, Badan Penerbitan Universitas Diponegoro, Semarang
- Indra D. Santoso (1997), *Kiat Investasi di Pasar Modal*, Megapoin, Jakarta.
- Jogiyanto Hartono (1998), *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, BPFE UGM: Yogyakarta.
- Machfoed, Mas'ud. (1994), "Financial Ratio Analysis and The Prediction of Earnings Changes in Indonesia," *Kelola*, No.7/III/1994.
- Mamduh Hanafi (1997), "Informasi Laporan Keuangan: Studi Kasus pada Emiten BEJ", *Kelola No. 16/VI/1997*
- Mukherji, Sandip, Manjeet S. Dhatt dan Yong H. Kim (1997), "A Fundamnetal Analysis of Korean Stock Returns," *Financial Analyst Journal*, May/June, 1997.
- Nur Fadrijih Asyik (1999), "Tambahan Kandungan Informasi Rasio Arus Kas," *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 2, No. 2.
- Nurul Anugerah, Abd. Hamid Habbe dan M. Natsir Kadir (2001), "Korelasi Antara Price to Earning Ratio dan Return Saham Pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Jakarta," *Simposium Nasional Akuntansi IV IAI-KAPd*, Agustus

- Parawiyati, Ambar Woro Hastuti dan Edi Subiyantoro (2000), "Penggunaan Informasi Keuangan Untuk Memprediksi Keuntungan Investasi Bagi Investor di Pasar Modal," *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 3., No. 2.
- Peavy, J.W., and D.A. Goodman (1983), "The Significance of Price-Earning Ratios on Portfolio Returns." *Journal of Portfolio Management*, 10 (winter 1983):43-47
- Penman, Stephen H. (1996), "The Articulation of Price-Earnings Ratios and Market-to-Book Ratio and the evaluation of Growth", *Journal of Accounting Research*, Vol. 34 No. 2.
- Rina Trisnawati. (1999), "Pengaruh Informasi Prospektus pada Return Saham di Pasar Modal," *Simposium Nasional Akuntansi II dan Rapat Anggota II. Ikatan Akuntan Indonesia*, Kompartemen Akuntan Pendidik. 24-25 September: 1-13.
- Robbert Ang. (1997), *Pasar Modal Indonesia*, Mediasoft Indonesia. Jakarta.
- Sawidji Widoadmodjo. (1996), *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal*, PT Jurnalindo Aksara Grafika. Jakarta.
- Sekaran, Uma (1992), *Research Methods For Business: Skill-Building Approach*, 2nd Editon, John Wiley & Sons, Inc.
- Sharpe, William F., Gordon, J. Alexander dan V. Bailey (1995), *Investment*, Prentice Hall, New York
- Siddharta Utama dan Anto Yulianto Budi Santoso. (1998), "Kaitan antara Rasio *Price/ Book Value* dan Imbal Balik Saham pada Bursa Efek Jakarta," *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol 1, No. 1, Januari.
- Sri Handaru Yuliati, Handoyo Prasetyo dan Fandy Tjiptono (1996), *Manajemen Portofolio dan Analisis Investasi*, Andi Yogyakarta.
- Suad Husnan (1993), "Harga Saham di BEJ : Perbandingan dengan Periode Sebelumnya," *Manajemen Usahawan Indonesia*, No. 8 Th. XVI
- Suad Husnan. (1998), *Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, UPP AMP YKPN: Yogyakarta.
- Syahib Natarsyah. (2000), "Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap Harga Saham: Kasus Industri Barang Konsumsi yang Go-Publik di Pasar Modal Indonesia," *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 15, No. 3: 294 – 312.

- Syamsul Bachri (1997), "Profitabilitas dan Nilai Pasar Perusahaan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Jakarta," *Jurnal Persepsi*, Edisi Khusus, Vol. 1. Januari.
- Triyono dan Jogiyanto Hartono (2000), "Hubungan Kandungan Informasi Arus Kas, Komponen Arus Kas dan Laba Akuntansi dengan Harga Saham atau Return Saham," *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 3., No. 1.
- Yogo Purnomo (1998), "Keterkaitan Kinerja Keuangan dengan Harga Saham (Studi Kasus 5 Rasio Keuangan 30 Emiten di BEJ Pengamatan 1992-1996)," *Usahawan*, No. 12 Th. XXVII.
- Van Horne, James C. dan John M. Wachowicz Jr. (1989), *Fundamental of Financial Management 7th Edition*, Prentice Hall Inc., Englewood Cliffs, New Jersey